

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Harlay Avocats s'offre une équipe de neuf avocats en droit public

Avec le recrutement de Mathieu Noël, chargé de diriger le nouveau département, et de ses associés Karine Hennette-Jaouen, Emilie Coquel et Emmanuel Perois, Harlay Avocats franchit une nouvelle étape dans sa diversification. Leur équipe de neuf avocats apporte une expertise complète en droit public des affaires, de la structuration des projets au contentieux.

À près la nomination de Driss Tof comme associé fiscaliste en septembre (ODA du 17 septembre 2025), c'est désormais une équipe de neuf avocats spécialisés en droit public qui vient grossir cet automne les rangs d'Harlay Avocats. Objectif : structurer un département dédié, après une première étape franchie avec la création en 2019 d'un réseau d'avocats français alliant compétences en droit privé et en droit public. « Nous pourrons désormais proposer une offre intégrée au sein d'une même structure, indique Sabine Lipovetsky, associée et managing partner d'Harlay Avocats. La convergence entre les deux expertises (droit privé/droit public) est croissante : entités publiques cherchant à valoriser leur propriété intellectuelle via des montages privés, gestion et valorisation des données publiques, énergies renouvelables et politiques environnementales, telles que le réchauffement climatique, le développement et la mise en œuvre de nouvelles mobilités, projets autour de la ville intelligente, besoin de financement privé dans les entités publiques, participation du public dans des sociétés privées (SEM), etc. ». Pour piloter ce nouveau département Droit public des affaires, Harlay Avocats vient de recruter Mathieu Noël, en provenance de Parme Avocats. Il sera secondé par trois autres associés issus des mêmes rangs : Karine Hennette-Jaouen, Emilie Coquel et Emmanuel Perois. Le quatuor conseille acteurs publics et privés à toutes les étapes de leurs projets – structuration juridique, autorisations administratives, passation et



Mathieu Noël

suivi des contrats, réception des ouvrages – avec une expertise particulière dans les investissements liés aux infrastructures environnementales, aux transports et aux équipements publics, ainsi qu'en contentieux. « Rejoindre Harlay Avocats nous permet de créer un département dédié tout en bénéficiant d'une offre pluridisciplinaire, explique Mathieu Noël. Les personnes publiques recourent de plus en plus à des structures mixtes, impliquant des problématiques dépassant le droit public. Pouvoir mobiliser des expertises complémentaires, en corporate, fiscal ou social, constitue une réelle valeur ajoutée. » Leur clientèle doit en effet composer avec des projets coûteux et complexes, notamment dans le secteur des énergies renouvelables. Ceux-ci nécessitent souvent la création de sociétés de projet à capitaux mixtes. Mathieu Noël, qui a commencé sa carrière au sein du cabinet Bruno Kern avant de rejoindre en 2007 Matharan-Pintat-Raymundie – devenu ensuite Parme Avocats – ajoute : « En matière de commande publique, les besoins demeurent importants : sécurisation des procédures, gestion des concessions et protection des intérêts des maîtres d'ouvrage. L'intensité contentieuse reste forte, en particulier du fait des recours intentés par les concurrents évincés. » Aux côtés des quatre associés, cinq collaboratrices compléteront l'équipe : Servane Bardi, Bérangère Dufresne, Pauline Faucher, Agathe Roussel et Garance Yvonnet. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

- Harlay Avocats s'offre une équipe de neuf avocats en droit public p.1
- Carnet p.2
- Actualités de la semaine p.3
- Expleo : la direction juridique de Florence Bigot p.4

Affaires

- Emeis place 68 actifs dans une foncière immobilière p.5
- Le conseil d'Emeis : Jean-Guillaume Meunier, associé chez White & Case p.5
- Deals p.6-7

Analyses

- Réforme de la procédure AMF : vers une nouvelle justice financière p.8-9
- Pilier 2, obsolescence programmée d'une révolution ? Gare aux conclusions hâtives ! p.10-11



Florian Brugiére promu chez Intervista

Intervista, cabinet d'avocats français spécialisé en droit des affaires intervenant notamment dans les secteurs des industries culturelles et créatives (cinéma, audiovisuel, musique, etc.) muscle son équipe fiscale avec la cooptation en tant qu'associé de Florian Brugiére, qui a rejoint le cabinet dès le début de sa carrière en 2016. Ce dernier, aux côtés de l'associée responsable de la pratique Laurence Bois, a pour mission d'accompagner la croissance des entreprises innovantes et des acteurs des industries créatives. L'expert de la fiscalité des entreprises, titulaire d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris 8, assiste également les fondateurs et les dirigeants sur des aspects de fiscalité personnelle. Florian Brugiére conseille des start-up, des PME-ETI, des groupes français et internationaux, notamment dans le secteur des nouvelles technologies et l'industrie musicale, lors d'opérations, pour certaines transfrontalières, de M&A et LBO (incluant les management packages), de levées de fonds et de réorganisations. Il leur fournit également un accompagnement sur mesure dans la gestion de leurs questions fiscales quotidiennes, dont la mise en place de mécanismes d'intérêsser, ainsi que dans le cadre de contrôles par l'administration fiscale. IP Box et prix de transfert figurent par ailleurs dans son champ d'action.



Denis Barat chez Fieldfisher

Fieldfisher recrute Denis Barat en tant qu'associé au sein de son département Corporate. Expert en fusions-acquisitions transfrontalières, du capital-investissement et du financement d'entreprise, l'avocat intervient en structuration et négociation d'opérations complexes, tant pour des investisseurs stratégiques que financiers. Il officie en particulier dans le cadre d'opérations de M&A industriel dans les secteurs de l'agroalimentaire, de la distribution et des industries chimiques et manufacturières. Denis Barat, diplômé de HEC et d'un DEA droit privé général, a été précédemment avocat chez Willkie Farr & Gallagher (1998-2001), Freshfields Bruckhaus Deringer (2001-2014) et Squire Patton Boggs (2014-2025).

PwC Société d'Avocats recrute un associé en M&A

Pierre-Guillaume Sagnol accède au rang d'associé de la pratique M&A/Transactions chez PwC Société d'Avocats. Le diplômé de l'ESCP Business School et d'un master droit des affaires de l'université Paris I Panthéon-Assas a commencé sa carrière au sein de la banque Nomura en tant que sales en dérivés actions, avant de rejoindre le cabinet Mayer Brown (2015-2021), puis d'évoluer chez Gide Loyrette Nouel (2021-2025). Pierre-Guillaume Sagnol intervient sur des opérations de LBO, tant pour le compte de fonds d'investissement que de groupes industriels, en accompagnant ses clients sur l'ensemble des problématiques transactionnelles ainsi que sur la structuration des mécanismes d'incentive et de management package pour les équipes dirigeantes. Il a développé une expertise dans l'accompagnement des entrepreneurs, dirigeants et des groupes familiaux dans le cadre de leurs opérations de réorganisation ou d'ouverture du capital. Le secteur financier (assurances, banques, mutuelles ou groupes de protection sociale) figure parmi ses principaux clients.



Oratio Avocats coopte Sophie de Marne

Sophie de Marne, qui pilote l'équipe fiscale angevine d'Oratio Avocats, devient associée au sein du pôle Fiscalité du cabinet. Spécialisée en fiscalité des entreprises et en stratégie patrimoniale, elle officie auprès de dirigeants d'entreprises, de PME et ETI lors de contrôles fiscaux, en phase précontentieuse comme devant les juridictions fiscales compétentes. Son périmètre couvre l'ensemble des impôts et taxes (impôt sur les sociétés, TVA, impôts locaux et impôts personnels), les opérations complexes (audits de cession, structuration et la restructuration de groupes) et les projets de transmission d'entreprise aux côtés des dirigeants. Sophie de Marne est titulaire d'un DESS droit des affaires, fusions-acquisitions de l'université d'Evry et d'un DEA droit fiscal de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne. Elle a commencé sa carrière chez Alerion (2007-2014), avant d'intégrer Fidal jusqu'en 2023.

Abdelkader Hamida prend la tête du bureau parisien de Kopper Avocats



Kopper Avocats, cabinet spécialisé en droit social, en mobilité internationale et en droit des affaires, ouvre un bureau à Paris, au 30 rue la Boétie, dans le 8^e arrondissement de Paris. Les rênes de cette nouvelle implantation, qui comportera notamment neuf avocats, sont confiées à Abdelkader Hamida. Le nouvel associé, spécialiste des relations collectives du travail, des restructurations et de la protection sociale complémentaire auprès d'une clientèle d'entreprises françaises et internationales, a exercé précédemment pendant 15 ans chez Vaughan, puis chez Chassany Watrelot & Associés ces quatre dernières années.



Cloix Mendès-Gil recrute Benoît Polderman

Benoît Polderman, spécialiste du droit public des affaires, avec une expertise en commande publique, concessions et médiation, rejoint Cloix Mendès-Gil comme associé des pôles Droit public et Urbanisme. Il conseille acteurs publics et privés dans leurs projets et contentieux relevant du droit de la commande publique, du droit public de l'économie et du droit de la fonction publique. Son champ d'intervention couvre aussi l'assistance à maîtrise d'ouvrage, notamment dans l'ouverture à la concurrence de secteurs historiquement monopolistiques, en France métropolitaine comme en outre-mer, dans les domaines de l'eau, de l'assainissement, des transports, des équipements sportifs et culturels et des casinos. Benoît Polderman exerçait depuis 2008 chez Cabanes Avocats.



Lexcase promeut Marina Chassany est cooptée en qualité d'associée au sein du département droit social de Lexcase, cabinet au sein duquel elle a commencé en 2012. La titulaire d'un master 2 droit des affaires de l'université Jean Moulin Lyon III assiste les entreprises dans la mise en œuvre de leur politique de gestion des ressources humaines, tant dans les relations collectives que dans leurs relations individuelles de travail.

EN BREF

Budget – Des niches fiscales dans le viseur du rapporteur Charles de Courson

Alors que le Premier ministre Sébastien Lecornu devrait envoyer jeudi 2 octobre une première version du projet de loi de finances 2026 pour avis au Haut Conseil des finances publiques (HCFP), Charles de Courson cherche à réduire le nombre de niches fiscales. Le député de la 5^e circonscription de la Marne, appartenant au groupe Libertés, Indépendants, Outre-mer et Territoires (Liot) et rapporteur général du budget, a dévoilé mardi 30 septembre un rapport d'information « sur l'application des mesures fiscales » dans lequel il suggère de rationaliser certaines dépenses. Dans son viseur figure notamment le Pacte Dutreil, relatif à la transmission d'une entreprise familiale, et au sujet duquel le parlementaire estime que « certains paramètres pourraient être revus », à commencer par la durée de l'engagement de conservation. Dans son rapport, il écrit ainsi que le Pacte, « dont le coût est méconnu, a connu un important développement tandis que son efficacité demeure insuffisamment évaluée ». Il souhaite également revoir le crédit d'impôt pour l'emploi à domicile, utilisé par près de cinq millions de foyers, et qui

permet de déduire des impôts sur les revenus jusqu'à 50 % des dépenses pour des services. Sauf que « le crédit d'impôt en faveur des services à la personne est [...] particulièrement concentré sur un nombre très faible de dépenses. Ainsi, les trois activités les plus coûteuses – l'entretien de la maison, l'assistance et l'aide aux personnes âgées ou handicapées et les travaux de jardinage – représentent près de 83 % du montant total du crédit d'impôt ». Surtout, le rapport souligne que « les 10 % des contribuables les plus aisés sont à la fois les plus nombreux à bénéficier du dispositif, avec 1,5 million de foyers concernés, et ceux qui perçoivent le montant moyen le plus élevé ». Il préconise notamment d'exclure certaines prestations et de les plafonner. Le rapporteur du budget est favorable par ailleurs à la suppression de l'abattement de 10 % d'impôt sur le revenu dont bénéficient les pensions et retraites et qui « n'apparaît plus adapté au regard des motifs invoqués lors de sa création ». Les prochaines semaines promettent d'apporter des réponses à ces propositions.

Europe – Un dispositif de lutte contre l'écoblanchiment bientôt enrichi

Le greenwashing – ou « écoblanchiment » en français – va-t-il perdurer sur le long terme ? En tout cas, les actions entreprises afin de lutter contre ce procédé marketing de la part des grandes entreprises visant à se donner une image positive de responsabilité écologique vont être complétées dans l'année à venir, grâce à la transposition en France de la législation européenne. La directive (UE) 2024/825 communautaire « pour donner aux consommateurs les moyens d'agir en faveur de la transition verte grâce à une meilleure protection contre les pratiques déloyales et grâce à une meilleure information » adoptée au printemps 2024 doit être transposée d'ici au 26 mars 2026 avant de s'appliquer pleinement à compter du 26 septembre 2026. Concrètement, la directive modifie deux textes, l'un sur les « pratiques commerciales déloyales » et l'autre sur les « droits des consommateurs ». Ainsi, elle ajoute à la liste des pratiques commerciales interdites un certain nombre de pratiques commerciales problématiques. « Les allégations environnementales relatives aux performances environnementales futures qui ne sont

pas étayées par des engagements et des objectifs clairs, objectifs, accessibles au public, vérifiables et présentés dans un plan de mise en œuvre détaillé et réaliste » seront désormais considérées comme « trompeuses », a rappelé ainsi la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) cette semaine. Laquelle précise que 12 nouvelles pratiques trompeuses, considérées comme déloyales en toutes circonstances, et donc interdites, sont ajoutées au texte. Parmi elles figurent « les labels de développement durable qui ne sont pas fondés sur un système de certification », ou encore « les allégations environnementales génériques, qui ne correspondent pas à une excellente performance environnementale ». Dans l'ensemble, les professionnels auront aussi désormais davantage d'obligations d'information précontractuelle vis-à-vis des consommateurs. Ces derniers ne devront pas seulement être informés de la garantie légale mais aussi de la « garantie commerciale de durabilité du produit, de sa réparabilité, de la disponibilité et du coût estimé des pièces détachées ».

Option DROIT & AFFAIRES

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

Editeur : Emmanuel Foulon - 01 53 63 55 56
Assistante : 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 Infoi SAS - Siège social : 10 rue Pergolèse - 75016 PARIS - RCS Paris
B 343 256 327
Option Finance édite : Option Finance, Option Finance à 18 heures,
Option Droit & Affaires, Funds, AOF, Option Finance Expertise, La Tribune
de l'assurance.
Hébergeur du portail optionfinance.fr et du site optiondroitetaffaires.fr : ITS
Intégra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

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



A participé à ce numéro : Emmanuelle Serrano

PORTRAIT

Expleo : la direction juridique de Florence Bigot

Qui la dirige



Florence Bigot est la directrice juridique et secrétaire générale d'Expleo depuis février 2021. Un poste qui lui permet de mettre à profit son goût prononcé pour le droit des affaires qu'elle a développé durant son cursus universitaire. L'année passée à l'université Strathclyde de Glasgow dans le cadre du programme Erasmus lui donne l'équivalence d'une maîtrise en droit des affaires. Puis, l'étudiante rejoint Tours, où elle obtient un DESS (master) en droit des affaires internationales à l'université François Rabelais. Après un rapide passage par un cabinet pénaliste parisien, un stage d'un an chez Thomson Broadcast System en 2002 la persuade définitivement que le monde de l'entreprise représente un « terrain de jeu beaucoup plus intéressant » pour elle. En 2003, Florence Bigot entre chez Atradius, société de services financiers. Elle y pratique le droit des contrats et gère aussi un portefeuille de contentieux. L'année suivante, la jeune femme est recrutée comme juriste contrats par Logica France, alors filiale du groupe de conseil, services IT et télécoms LogicaCMG, où elle succède au responsable juridique début 2006. Cela lui donne l'opportunité de créer le département juridique commercial d'Unilog, SSII rachetée par LogicaCMG. « Ce fut un chantier enrichissant qui m'a permis d'apporter ma pierre à la mise en place d'une organisation », se souvient-elle. Puis, en 2010, Florence Bigot intègre les rangs d'Infosys, un prestataire de services IT indien. La société veut alors ancrer la fonction juridique en France pour y accélérer le cycle de contractualisation. « Le but était de créer un front office dans l'Hexagone qui était aussi un marché où Infosys voulait se développer », précise-t-elle. En 2013, Bénédicte Lijour, directrice juridique de Capgemini en France, l'appelle pour piloter le pôle Contrats et mener un projet de transformation : la fusion de quatre services juridiques en une seule direction juridique France. Florence Bigot y officiera sur différents périmètres géographiques (France, Maroc, Suisse), animant plusieurs sujets fondamentaux comme la contractualisation, la conformité, l'éthique, l'application du RGPD et de la loi Sapin 2, par exemple. En 2019, elle succède à Bénédicte Lijour, à la tête du département juridique de Capgemini France-Maroc. Début 2021, Rajesh Krishnamurthy, nommé à la tête d'Expleo en juin 2020, la fait venir à ses côtés au sein du comité exécutif.

Comment elle s'organise

Expleo est un acteur global de l'ingénierie, de la technologie et du conseil. Il est présent dans 29 pays et emploie 18 000 collaborateurs dans le monde. Sur l'exercice 2024, il a réalisé 1,4 milliard d'euros de chiffres d'affaires. « Nous apportons des solutions à nos clients pour les aider à résoudre leurs problématiques de transformation et atteindre leurs buts en matière d'excellence opérationnelle », décrit Florence Bigot. Le groupe a 70 filiales auprès desquelles la direction juridique vient en support en fonction des risques propres à chaque pays. « Selon les situations, l'appui est assuré soit par une direction juridique locale, soit par le Global Legal Center, avec le support de conseils externes, en fonction des besoins. Ce mode opératoire "GloCal" permet d'accompagner l'ensemble du business, à la fois localement et mondialement », explique-t-elle.

Comment elle se positionne

Florence Bigot est membre du comité exécutif, présidé par Rajesh Krishnamurthy, auquel elle reporte directement. Depuis son arrivée, elle pilote le secrétariat général (90 collaborateurs) et la direction juridique d'une trentaine de personnes. « Pour répondre aux enjeux stratégiques du groupe, j'ai privilégié une organisation fondée sur l'expertise », dit-elle. De nouveaux départements – compliance, risk management, contrôle interne et RSE – ont été structurés à côté de la direction juridique pour faciliter la croissance et la valorisation de la performance extra-financière du groupe. La direction juridique se veut un partenaire stratégique de l'entreprise. Elle a mis en place des politiques contractuelles et des solutions pratiques comme l'outil de gestion autonomisée des accords de confidentialité. Les juristes bénéficient de formations continues (compétences métiers et « soft skills ») pour répondre aux enjeux actuels et futurs auxquels fait face Expleo.

Qui la conseille

La direction juridique d'Expleo est accompagnée en droit des affaires et des sociétés par **Philippe Netto**, associé chez **Fieldfisher**, ainsi que par **Michel Ponsard**, associé chez **UGGC** à l'international, via le réseau du cabinet à l'étranger. En droit de la concurrence, c'est **Latham & Watkins** qui la conseille avec **Jacques-Philippe Gunther**, associé, et **Laure Maes**. **Olivier du Mottay**, associé au sein du même cabinet, l'épaule en droit financier. **Abdelkader Hamida**, associé chez **Chassagny Watrelot & associés**, est le conseil de Florence Bigot et de ses équipes en droit social. Les dossiers de private equity/LBO sont suivis par le cabinet **Claris** avec **Marie-Isabelle Levesque**, associée et **Ana Molina Ferris**. Quant aux contentieux commerciaux à composantes IT/IP, c'est **Anne-Sophie Lampe**, associée, chez **Bird & Bird** qui l'accompagne.

Emmanuelle Serrano

DEAL DE LA SEMAINE

Emeis place 68 actifs dans une foncière immobilière

Dans un contexte de désendettement, le groupe de maisons de retraite et clients privés Emeis, anciennement Orpea, crée une foncière immobilière dans laquelle seront actionnaires le hedge fund américain Farallon Capital, accompagné par le Français TwentyTwo Real Estate. Les deux acteurs investissent près de 761 millions d'euros dans ce véhicule composé de 68 actifs.

Deux ans et demi après la signature d'un accord contraignant relatif à sa restructuration financière ([ODA du 1^{er} mars 2023](#)), Emeis (ex-Orpea), spécialisé dans les services de santé et de soins, constitue une nouvelle foncière dédiée à des actifs immobiliers de santé dont il continuera d'être l'opérateur. Au terme d'un processus d'enchères, celle-ci accueille à son capital la société de gestion d'investissement californienne Farallon Capital, en qualité d'investisseur principal, et le groupe immobilier tricolore TwentyTwo Real Estate, lequel investissent près de 761 millions d'euros. Le patrimoine immobilier de cette foncière est composé de 68 actifs, d'une valeur expertisée de 1,2 milliard d'euros, qui sont situés à 68 % en France, 19 % en Allemagne et 13 % en Espagne. Cette opération, soumise aux procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel, intervient dans un contexte de désendettement d'Emeis et fait suite à de nombreuses cessions ces dernières années, notamment au Portugal, en Pologne, aux Pays-Bas et en Irlande. Reste que le groupe ne veut pas tout vendre. « Nous avons un portefeuille immobilier de grande qualité qui représente aujourd'hui 6,1 milliards d'euros », confiait ainsi dans nos colonnes au printemps dernier le directeur général Laurent Guillot. Et celui-ci d'ajouter : « Il n'est pas question de le brader » ([ODA du 21 mars 2025](#)). Emeis est épaulé par **White & Case**

avec Jean-Guillaume Meunier, Saam Golshani et Séverin Robillard, associés, Adrien Ahmadi Kermanshahani, Théo Leclère, Kenza Tsouli et Matthieu Shamloo, en M&A et private equity ; Alexandre Ippolito, associé, Sarah Kouchad et Claire Sardet, en droit fiscal ; Alexandre Jaurett, associé, Cécilia Grosjean, en droit social ; Samir Berlat, associé, Anna Nijaradzé et Rafael Galvez, en financement ; et Jérémie Marthan, associé, Rahel Wendebourg, en droit de la concurrence et contrôle des concentrations ; avec le bureau du Luxembourg ; ainsi que par **DLA Piper** avec Sarah Fleury et Antoine Mercier, associés, Emilie Rees et Kevin Elbaz, en droit immobilier ; et Romain Guénin, associé, en financement ; avec des équipes en Allemagne et en Espagne. Farallon Capital et TwentyTwo Real Estate sont conseillés par **Weil, Gotshal & Manges** avec Yannick Piète, associé, Romain Letard, counsel, Victor Carteron, en corporate ; Jean-Christophe David, associé, Constance Frayssineau et Thomas Bouton, en financement ; Benjamin Pique, associé, Axelle Trintignac, en fiscalité et structuration ; et Céline Domenget-Morin, associée, César Puech Routier et Anastasia Saba, en restructuring ; ainsi que par **Clifford Chance** avec Alexandre Couturier, associé, David Gérard, counsel, Clément Silve, en immobilier ; avec les bureaux de Madrid, Francfort et Munich.

LE CONSEIL D'EMEIS : JEAN-GUILAUME MEUNIER, ASSOCIÉ CHEZ WHITE & CASE

Quelles sont les particularités de l'opération ?

Le deal mélange des éléments d'une opération de private equity (mise en place d'une structure d'investissement dédiée et émission d'instruments financiers hybrides) avec des actifs tangibles reposant sur une partie du patrimoine immobilier d'Emeis. Il s'agit de sa caractéristique principale mais aussi de son principal défi, car il a fallu concilier les enjeux et pratiques des acteurs opérationnels de l'immobilier avec ceux du monde bien particulier du private equity. L'investissement du fonds américain Farallon Capital accompagné par le fonds français TwentyTwo Real Estate intervient par ailleurs au terme d'un processus compétitif marqué par la présence d'acteurs majoritairement anglo-saxons en tant qu'investisseurs principaux.

Comment le deal est structuré et financé ?

Cette foncière prend la forme d'une société par actions simplifiées (SAS) de droit français, qui accueillera les 68 actifs, aussitôt ceux-ci détournés formellement d'Emeis, via des carve-out, en France, en Allemagne et en Espagne. Les deux investisseurs, eux, ont créé un véhicule d'investissement basé au Luxembourg qui investira directement dans l'entité française à hauteur de 761 millions



d'euros, via la souscription d'une obligation convertible en actions de préférence. Ils obtiendront ces titres financiers de la foncière et devraient obtenir un rendement cible d'au moins 6 % par an, et potentiellement jusqu'à 12 % sur l'intégralité de la durée de vie de l'instrument. Ce partenariat est envisagé pour une durée de cinq ans, et pourrait être prolongé de deux années supplémentaires.

Passée cette période, Emeis pourra retenir l'option stratégique qui lui sera la plus favorable et s'appuyer le cas échéant sur de nouveaux partenaires en capital. Nous espérons pouvoir réaliser l'opération d'ici la fin de l'année.

D'autres acteurs du secteur sont en situation difficile. La mise en place d'une telle foncière peut-elle devenir plus courante ?

Je pense que ce modèle de collaboration entre des émetteurs qui ont besoin de mieux adosser leur portefeuille d'actifs à la réalité du marché avec des investisseurs financiers soucieux de se diversifier est dans l'air du temps et devrait se multiplier dans les années à venir. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Six cabinets sur la levée de fonds de Waat

Waat, acteur français des infrastructures de recharge pour véhicules électriques en environnement privé, a réalisé une levée de fonds de 100 millions d'euros auprès du fonds d'investissement durable allemand DWS et de Bpifrance. Cette opération s'accompagne du maintien au capital des actionnaires historiques, notamment Raise Capital. Elle permettra à l'entreprise d'accélérer son développement en France et en Europe. DWS est conseillé par **Herbert Smith Freehills** Kramer avec **Edouard Thomas**, associé, **Sung-Hyuk Kwon**, **Alexandre de Chezelles** et **Lucas Lemasson**, en corporate ; **Mathias Dantin**, associé, **Anna Zoumenou**, en énergie ; **Régis Oréal**, associé, **Joëlle Chétrit**, **David Maréchal**, **Aida Diene** ; en finance ; **Vincent Denoyelle**, associé, **Camille Larreur**, en IP/IT ; **Sophie Brézin**, associée, **Guilhem Seronie**, **Emmanuel Piekut**, en droit social ; **Bruno Knadjian**, associé, **Pierre-Enzo Fraysse**, en droit fiscal ; et **Anne Petitjean**, associée, **Jean-Baptiste Verlhac**, en immobilier. Bpifrance est accompagnée par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Cédric Chanas**, **Sandra Aloui**, **Mathieu Rétiveau**, associés, **Albéric Duhamel-Delattre**, en corporate M&A. DWS et Bpifrance sont aussi épaulés par **PwC Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Fabien Radisic**, associé, **Nicolas Thiroux**, en droit fiscal. Waat est épaulé par **Weil, Gotshal & Manges** avec **Pierre-Alexandre Kahn**, associé, **Yan Boistay** et **Caroline Letalenet**, en corporate ; et **Benjamin Pique**, associé, **Jérôme Rueda**, en droit fiscal. Les managers de la société sont assistés par **C-Level Partners** avec **Nicolas Ménard-Durand**, associé, **Maxime Aps** et **Carla Lloan**, en private equity ; ainsi que par **Cazals Manzo Pichot Saint Quentin** avec **Xavier Colard**, associé, en droit fiscal.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Trois cabinets sur l'acquisition de Sellsy

TeamSystem, multinationale dans le domaine des technologies et de l'intelligence artificielle œuvrant au développement de plateformes de gestion d'entreprise destinées aux PME et aux professionnels, rachète 100 % de Sellsy, fournisseur tricolore de solutions logicielles de gestion de la relation client (CRM). TeamSystem est conseillée par **Herbert Smith Freehills** Kramer avec **Christopher Theris**, associé, **Martin Dijos**, of counsel, **Nicolas Pegou**, en corporate/M&A ; **Emmanuel Ronco**, associé, **Clémence Dubois Ahlqvist**, en propriété intellectuelle, technologies de l'information et intelligence artificielle ; et **Emma Rohsler**, associée, **Guilhem Seronie**, of counsel, en droit social ; avec les bureaux du Luxembourg, de Madrid et de Milan. La direction de Sellsy est assistée par **Orrick** avec **Olivier Vuillod**, associé, **Manon Speich**, **Mathilde**

Tanniou et **Jean Gabriel Javier Caraballo**, en corporate M&A ; **Cécile Mariotti**, associée, **Hichem Hadj Abdelkader**, **Chek-Lhy Luu** et **Rami Kawkabani**, en droit fiscal. Le cédant PSG Equity est accompagné par **Weil, Gotshal & Manges** avec **Emmanuelle Henry**, associée, **Marion Decourt**, en corporate M&A.

Winston et RMT sur le rachat de Bylaw

Septeo, acteur de l'édition de logiciels en France et en Europe, reprend Bylaw, société opérant dans le domaine de l'intelligence artificielle appliquée aux professions réglementées. Les fondateurs et associés de Bylaw sont accompagnés par **Winston & Strawn** avec **Grine Lahreche**, associé, **Audrey Szultz**, of counsel, **Ilias El Fahmi**, en corporate ; **Thomas Pulcini**, associé, **Alban Castarède**, en droit fiscal ; et **Sophie Dechaumet**, associée, **Christophe Marie**, of counsel, **Diane Tarantini**, en droit social. Septeo est conseillé par **Reinhart Marville Torre** avec **Catherine Broussot-Morin**, associée, **Priscilla Jaeger**, en droit social ; **Pierre Bonamy**, associé, **Aurélien Lemonnier**, en droit fiscal ; et **Dominique Dermeguerian**, associée, **Clémence Lecocq**, en corporate (toutes deux parties depuis au sein du cabinet Aramis).

Sept cabinets sur l'acquisition de Blueway

SoftProject, fournisseur de logiciels de gestion des processus métier (BPM), a repris Blueway, éditeur français de solutions d'intégration et de gestion des données. Cette opération s'inscrit dans la stratégie de SoftProject visant à étendre sa présence sur le marché européen. Main Capital Partners et sa société en portefeuille SoftProject sont conseillés par **Latham & Watkins** avec **Alexander Crosthwaite**, associé, **Morgane Chaloin** et **Océane Loureiro**, en corporate ; **Virginie Terzic**, en financement ; **Charles-Antoine Guelluy**, associé, **Cheryl Yviquel**, en contrôle des investissements étrangers ; **Matthias Rubner**, associé, **Yanis Gaoua**, en droit social ; ainsi que par **McDermott Will & Schulte**. Les cédants sont assistés par **Lamartine Conseil** avec **Bintou Niang**, associée, **Solange Ducos** et **Franck de Castro**, en corporate M&A ; ainsi que par **BDO Avocats** pour les due diligences. Les managers sont épaulés par **Lamy Lexel** ; par **Akylis Avocats** ainsi que par **Cyril Blanchot Avocat** avec **Cyril Blanchot**, associé, en corporate M&A.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Gide et A&O Shearman sur le financement vert obtenu par Ardian et Rockfield

Le groupe d'investissement Ardian, et Rockfield Real Estate, plateforme intégrée de gestion d'actifs résidentiels, obtiennent un financement vert de 450 millions d'euros pour soutenir leur stratégie paneuropéenne dédiée aux logements étudiants PBSA (Purpose Built Student Accommodation). Ce package combine près de 450 millions d'euros de prêts

bancaires à l'échelle européenne, signés avec ING (également agent et coordinateur global), Société Générale CIB et HSBC Continental Europe en tant que mandated lead arrangers. Ardian est épaulé par **Gide** avec **Rémi Tabbagh**, associé, **Faten Anis**, counsel, **Nolan Condette**, en banque-finance. Ardian et Rockfield sont assistés par Linklaters sur les aspects fiscaux et de structuration, ainsi que sur les aspects de droit local dans les juridictions concernées (Luxembourg, Espagne, Pays-Bas). Le syndicat bancaire est épaulé par **A&O Shearman** avec **Caroline Delavet**, associée, **Anas Benmalek** et **Dusan Vukanovic**, en financement ; **Xavier Jancène**, associé, **Alix Pallier**, en droit immobilier ; **Mathieu Vignon**, associé, **Carole El-Beze**, en droit fiscal ; avec des équipes en Espagne, au Luxembourg ainsi qu'aux Pays-Bas.

DLA Piper et August Debouzy sur un accord avec Ideaya

Le groupe pharmaceutique français Les Laboratoires Servier a conclu un accord de licence exclusif avec Ideaya Biosciences, société américaine cotée spécialisée en oncologie, portant sur le développement et la commercialisation du darovasertib, un inhibiteur sélectif de la protéine kinase C. Servier obtient ainsi les droits d'exploitation pour le codéveloppement et la commercialisation du darovasertib dans le monde (hors Etats-Unis), tandis qu'Ideaya conserve ses droits pour le marché américain. Ce partenariat a pour objectif d'accélérer l'accès mondial à ce traitement. L'accord prévoit un paiement initial de 210 millions de dollars (environ 179 millions d'euros), auxquels peuvent s'ajouter jusqu'à 320 millions de dollars (environ 272 millions d'euros) supplémentaires lors de l'atteinte de réalisations réglementaires et commerciales, ainsi que des redevances sur les ventes nettes hors Etats-Unis. Servier est conseillé par **DLA Piper** avec **Sonia de Kondserovsky**, associée, **Marion Abecassis**, counsel, **Alexandre Diez**, sur les accords de licence ; **Denise Lebeau-Marianna**, associée, **Yaël Hirsch**, counsel, en protection des données ; **Raphaël Bera**, associé, **Florian de Vienne**, en droit fiscal ; et **Edouard Sarrazin**, associé, **Julie Rousseau**, counsel, en concurrence ; ainsi que par **August Debouzy** pour les due diligences avec **François Pochart**, associé, **Pierre-Olivier Ally**, counsel, en IP. Ideaya est conseillée aux Etats-Unis par Latham & Watkins.

Trois cabinets sur le refinancement d'Orange Concessions

Orange Concessions, opérateur d'infrastructures de fibre optique en France, obtient un refinancement de sa dette de la part de banques commerciales, d'investisseurs institutionnels et de banques de couverture. Celui-ci comprend un prêt à terme de 1,23 milliard d'euros ; un crédit renouvelable de 60 millions d'euros ; et une facilité additionnelle non confirmée destinée à accompagner la croissance future d'Orange Concessions. Les parties financières incluent BayernLB, BBVA, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, ING, MUFG, Natixis, Société Générale, KfW Ipx, La Banque Postale, NordLB, Banco Sabadell, CaixaBank, Mizuho, Allianz Global Investors, Barings, Macquarie Asset

Management et Sun Life. Orange Concessions est conseillé par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Antoine Bouzanquet**, associé, **Jalil Kadiri** et **Clémence Tournier**, en financement ; **Gabriel Flandin**, associé, **Faustine Mazza**, en corporate ; et **Thierry Laloum**, associé, **Jordan Pontal** et **Julie Sarny**, en droit public ; ainsi que par **EY Société d'Avocats**. Le consortium de banques commerciales est conseillé par **Orrick** avec **Paul Loisel**, associé, **Ahmed Boulahcen**, **Alexandre Desroches** et **Inès Elkhattar**, en financement ; **Geoffroy Berthon**, associé, **Adil Kourtih** et **Lek Regjepaj**, en droit public et contrats de projet ; et **Patrick Tardivy** et **Cécile Mariotti**, associés, **Maïten Le Brisoual**, en corporate et droit fiscal.

Linklaters et Orrick sur le projet éolien « Centre Manche 2 »

Un consortium composé de TotalEnergies et de RWE, a été désigné lauréat par le ministère chargé de l'Industrie et de l'Energie dans le cadre de l'appel d'offres « Centre Manche 2 ». Ce projet porte sur le développement, la construction et l'exploitation d'un parc éolien en mer d'une puissance de 1,5 gigawatt au large des côtes normandes, qui deviendra le plus grand projet d'énergie renouvelable en France et, une fois construit, produira environ 6 TWh/an, soit l'équivalent de plus d'un million de foyers français alimentés en électricité verte. Le projet représentera un investissement global d'environ 4,5 milliards d'euros. Le consortium TotalEnergies et RWE est épaulé par **Linklaters** avec **François April**, associé, en énergie et infrastructure ; **Fanny Mahler**, associée, **Sandra Hoballah Campus**, en droit public ; **Pierre Zelenko**, associé, **Nicolas Zacharie**, counsel, en antitrust et investissements étrangers ; et **Louis Prades**, counsel, en corporate/M&A. Le ministère en charge de l'énergie est assisté par **Orrick** avec **Geoffroy Berthon**, associé, **Constance Boillot**, of counsel, **Lek Regjepaj**, en droit public.

White & Case et Jones Day sur l'émission par Exail Technologies d'obligations

Exail Technologies, entreprise de défense de haute technologie spécialisée dans les domaines de la robotique autonome et des systèmes de navigation, a émis des obligations à durée indéterminée convertibles en actions nouvelles et/ou échangeables contre des actions existantes (ODIRNANES) pour un montant nominal de 300 millions d'euros. Les obligations, émises le 1^{er} octobre, ont été offertes dans le cadre d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels et seront admises aux négociations sur Euronext Access. Exail Technologies est épaulée par **Jones Day** avec **Florent Bouyer**, associé, **Linda Hesse**, associée, **Seth E. Engel**, of counsel, **Ludovic Ribes** et **Rémy Trabelsi-Roulland**, en corporate et marchés de capitaux ; **Qian Hu**, associée, **Alexandre Cheriet**, en dérivés ; **Emmanuel de La Rochethulon**, associé, **Vanessa Sounthakith**, en droit fiscal. Le syndicat bancaire est conseillé par **White & Case** avec **Séverin Robillard**, **Thomas Le Vert** et **Boris Kreiss**, associés, **Charles Linel**, **Paul-Gégoëre Longrois** et **Eva Brunelli Brondex**, en marchés de capitaux. ■

Réforme de la procédure AMF : vers une nouvelle justice financière

La proposition de loi visant à lutter contre la fraude et à renforcer la sécurité financière, présentée le 16 septembre (PPL), suggère de doter le régulateur financier d'un nouvel arsenal qui, s'il est sans conteste novateur, viendrait surtout pallier un retard réglementaire accumulé par rapport à d'autres autorités. Parmi les mesures inspirées de pratiques nationales et étrangères, deux dispositifs méritent une attention particulière : le mécanisme de clémence et celui de l'audit externe.



Par Martin Le Touzé, associé

Dans son exposé des motifs, la proposition de loi visant à lutter contre la fraude et à renforcer la sécurité financière (PPL), présentée le 16 septembre, donne le ton : la lutte contre la fraude doit être considérée comme un « levier essentiel de responsabilité, d'équité et de justice sociale ». Partant de ce postulat, le texte vise à conférer à l'Autorité des marchés financiers (AMF) un panel rénové d'outils procéduraux pour lutter contre la criminalité organisée, les réseaux d'initiés et les arnaques.

Une mise à jour de prérogatives existantes

La PPL s'efforce d'abord de moderniser les pouvoirs des enquêteurs et contrôleurs agissant dans un environnement numérique et mondialisé. Pour ce faire, les articles 1 et 2 prévoient, au profit de ces agents, la possibilité d'accéder de manière automatisée à des contenus publiquement accessibles sur les plateformes en ligne afin de les exploiter, à la fois pour assurer leurs missions de surveillance et de veille sur les produits et services financiers illicites, mais également dans le cadre d'enquêtes portant sur des abus de marché. L'article 3 prévoit quant à lui de généraliser l'usage d'une identité d'emprunt par ces mêmes agents, faculté aujourd'hui réservée aux services fournis par les entités régulées.

Des rattrapages procéduraux opportuns

La PPL propose ensuite d'opérer une remise à niveau du cadre procédural dédié à l'AMF par rapport à ceux de ses homologues nationaux. En ce sens, la création d'un dispositif de clémence aux contours en tous points identiques à celui de l'Autorité de la concurrence (ADLC) en matière de cartels [1], permettrait aux auteurs ou complices d'abus de marché ou d'offres au public de titres irréguliers de bénéficier d'une exonération ou d'une réduction de sanction s'ils coopéraient avec l'AMF. Ce dispositif redoutable, proposé à l'article 7 de la PPL, doit permettre de briser l'omerta parfois rencontrée dans les dossiers complexes d'initiés et constituerait un puissant facteur de déstabilisation au sein

des réseaux. Surtout, il offrirait aux institutions financières de bonne foi, la possibilité de dénoncer les mauvaises pratiques de certains de leurs collaborateurs et d'assainir ainsi leurs effectifs. De son côté, l'article 10 de la PPL propose que l'AMF puisse rendre publics des éléments objectifs issus d'une procédure d'enquête, de contrôle ou de sanction, lorsque ces informations sont nécessaires au bon fonctionnement des marchés. Le régulateur ne se retrancherait dès lors plus systématiquement derrière le secret professionnel pour éviter de s'exprimer sur les affaires traitées par ses services. Inspirée, là encore, du droit de la concurrence, cette mesure appellerait toutefois des précisions quant à ses modalités concrètes de mise en œuvre. Au stade du contrôle ou de l'enquête, cette communication se trouverait évidemment restreinte par le respect du principe de présomption d'innocence, à l'image des communications de l'ADLC réalisées, par exemple, à l'occasion d'une opération de visite et saisie. En outre, des enquêteurs de l'AMF pourraient, à l'instar des officiers de police judiciaire, des fonctionnaires de la DGCCRF ou de l'ADLC [2], être commis rogatoirement dans le cadre de procédures pénales. Cette mesure, proposée à l'article 4 de la PPL, comme celle prévue à l'article 6 dédiée aux échanges d'informations entre les parquets et l'AMF, contribuerait à renforcer la coopération judiciaire et l'efficacité de la répression, grâce à une mutualisation accrue des connaissances et des compétences. Toujours en s'inspirant des autres régulateurs (ACPR, CNIL, ADLC [3]), l'article 9 de la PPL vise à doter le Collège du pouvoir d'assortir ses injonctions administratives d'une astreinte. Ce mécanisme inciterait les entités visées à se conformer plus promptement à la mesure prescrite. Toutefois, les auteurs de la PPL n'ont pas borné leurs ambitions aux seules références nationales : leur inspiration semble s'être nourrie au-delà des frontières de l'Hexagone. En effet, son article 12 entend octroyer au secrétaire général de l'AMF le pouvoir d'exiger qu'une entité régulée mandate, à ses frais,

un cabinet indépendant pour vérifier la conformité de ses procédures. Inspiré de la « skilled person review » de la Financial Conduct Authority britannique (FCA), ce dispositif permettrait d'éviter l'ouverture systématique de nouveaux contrôles et d'accélérer la mise en conformité en cas de manquements réglementaires constatés. Outre-Manche, les recours à la « s166 » sont très fréquents [4], attestant de la pertinence opérationnelle de cet outil. Sa transposition en droit français devrait être un pari « gagnant-gagnant », permettant, d'une part, d'apaiser les relations entre les professionnels régulés et l'AMF et, d'autre part, de revoir l'allocation des moyens humains en réduisant ceux dédiés aux contrôles, afin de les redéployer vers d'autres pôles.

Des points procéduraux finalement tranchés

La modification des dispositions relatives au manquement d'entraîne était attendue depuis la déclaration d'inconstitutionnalité du 28 janvier 2022, posant l'impossibilité de cumuler cette qualification avec celle de délit d'obstruction [5]. La PPL propose à son article 5 que le dilemme entre voie pénale et voie administrative soit cantonné aux affaires d'abus de marché, le choix devant alors être réglé par la procédure d'aiguillage.

Par ailleurs, si les Sages avaient confirmé que le recours incident à l'encontre d'une décision de la Commission peut demeurer l'apanage du président de l'AMF [6], l'article 16 de la PPL entend remédier à cette asymétrie : la personne sanctionnée pourrait, à son tour, engager un recours incident lorsqu'un recours principal aura été formé par le président de l'AMF. Cette évolution rétablirait dans une certaine mesure l'équilibre entre les parties à la procédure.

Un remodelage (trop) discret de la procédure de sanction

La procédure de sanction bénéficie de son côté de nouveautés, qui restent cependant modestes. La PPL introduit, à son article 8, la mise en place d'une procédure de transaction simplifiée applicable aux manquements déclaratifs de faible gravité. En cas d'adoption du texte, ses modalités d'application, aujourd'hui imprécises, devront être définies par décret en Conseil d'Etat.

En matière de sanctions, l'article 14 [7] propose que la Commission des sanctions puisse prononcer, à l'encontre des auteurs d'abus de marché (hors professionnels régulés), une interdiction temporaire de détenir tout mandat social au sein d'une société cotée. Elle pourrait également interdire à la personne concernée de négocier pour compte propre. Chacune de ces mesures serait limitée à une durée maximale de dix ans. Le texte, en l'état, écarte

donc l'option d'une interdiction définitive. Ce nouvel outil permettrait à la Commission de s'affranchir des limites posées par les faibles capacités financières des mis en cause dans certaines affaires d'abus de marché, et de prononcer une sanction disciplinaire proportionnée à la gravité des manquements établis. Dans un même esprit d'équilibre, l'adéquation entre le niveau de la sanction financière prononcée et les capacités financières du mis en cause devrait être affinée par la proposition de l'article 13, visant à permettre au rapporteur d'obtenir des informations sur le patrimoine des personnes poursuivies auprès de la Direction générale des finances publiques (DGFiP), certains mis en cause ne communiquant à l'heure actuelle que peu, voire pas, d'informations sur leurs revenus et patrimoine financiers.

Bien que ces propositions soient prometteuses, l'absence de dispositions permettant à la Commission des sanctions d'opter pour des mesures de remédiation est regrettable. Alors que l'organe de jugement procède déjà à l'identification et à l'évaluation des préjudices susceptibles d'avoir été causés à des tiers par un manquement réglementaire [8], la PPL n'envisage pas non plus de mécanisme de réparation du préjudice subi par d'éventuelles victimes collatérales (investisseurs, clients...). Le préjudice causé à des tiers dans la procédure de sanction semble ainsi voué à demeurer une simple circonstance de nature à influer sur la sévérité de la sanction. Ces deux facultés sont pourtant déjà mises en œuvre par le Collège dans la procédure de composition administrative [9].

Dès lors, cette PPL doit être envisagée comme le point de départ d'un bouleversement qui pourrait être plus profond et ouvrir la voie, par exemple, à la justice négociée, sous le contrôle du juge, pour mieux s'adapter aux enjeux de la réglementation financière. ■

[1] Article L. 464-2, IV du Code de commerce.

[2] Article 151 du Code de procédure pénale, article L. 511-4 du Code de la consommation et article L. 450-1 du Code de commerce.

[3] Article L. 612-25 du CMF, article 20 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, article L. 464-2 du Code de commerce.

[4] En 2024/25, 47 cas ; en 2023/24, 83 cas ; 2022/23, 47 cas, selon les rapports de la FCA accessibles à l'adresse suivante <https://www.fca.org.uk/about/how-we-regulate/supervision/skilled-persons-reviews>.

[5] CC, décision n° 2021-965 QPC du 28 janvier 2022.

[6] CC, décision n° 2021-979 QPC du 11 mars 2022.

[7] L'article 14 de la PPL se fonde probablement sur l'article L. 621-15 III du Code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 11 mars 2023 au 30 décembre 2024 prévoyant que : « c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à h du II du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage subi du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public ». Ces dispositions sont reprises en substance depuis le 30 décembre 2024 au e) de l'article, lalinéa c) étant désormais réservé aux prestataires sur actifs numériques et sur cryptoactifs.

[8] Not. AMF CDS, 25 juillet 2017, SAN-2017-07.

[9] Voir AMF, 19 juillet 2019, TRA-2019-07 et AMF, 2 juin 2023, TRA-2023-06.



et Pauline François-Brazier, avocate, Herbert Smith Freehills

Pilier 2, obsolescence programmée d'une révolution ? Gare aux conclusions hâtives !

Alors que le président américain Donald Trump a, sous la menace de sa « revenge tax », obtenu du G7 l'« exclusion totale » des groupes américains [1] du dispositif Pilier 2, le compte à rebours de la première déclaration d'information GLOBE (GIR) en juin 2026 reste, lui, bien enclenché !



Par Milena Barreau,
avocate

Il ne faut pas vendre la peau de l'ours... A l'heure où nous écrivons ces lignes (mais nous ne sommes désormais plus à l'abri d'un rebondissement), Pilier 2 reste une réalité pour les groupes au titre des exercices 2024, 2025, voire 2026, malgré les différentes pressions actuellement exercées sur le dispositif !

Retrait de la « revenge tax » de Trump en échange de l'exclusion des groupes américains

Bien qu'inspirées des règles américaines, les règles Pilier 2 n'ont pas été adoptées par les Etats-Unis sous l'administration Biden faute d'accord entre les différentes chambres du Congrès américain au prétexte, notamment, que les règles d'imposition minimale américaines (en particulier la taxe BEAT [2] et le régime GILTI [3]) permettraient déjà d'obtenir un résultat équivalent.

Malgré l'absence d'adoption des règles Pilier 2, les groupes américains sont toutefois rattrapés par l'ingéniosité du dispositif, soit par le biais des impôts nationaux complémentaires qualifiés (INC) et/ou la règle d'inclusion du revenu (RDIR) au niveau des holdings intermédiaires situées dans des Etats ayant adopté Pilier 2, soit, dans un second temps, par le biais de la règle relative aux bénéfices insuffisamment imposés (RBII), le fameux « filet de sécurité » qui a vocation à s'appliquer si l'impôt complémentaire n'était pas (entièrement) prélevé en vertu d'un INC ou de la RDIR. En raison des règles d'imposition minimale américaines, l'administration Trump a insisté pour que les groupes américains ne soient dès lors pas soumis à deux régimes d'imposition minimum différents.

Véritables représailles ou stratégie de négociation, l'administration Trump proposait, à l'occasion de son « grand et beau projet de loi [4] », d'insérer dans le Code général des impôts américains un article 899 introduisant une hausse annuelle et progressive des taux de retenue à la source [5] sur les revenus passifs versés à des entreprises résidant fiscalement dans des Etats dits « iniques [6] », comprendre, des Etats ayant instauré des taxes discriminatoires telles

que la RBII [7]. Le 28 juin, un accord conjoint était trouvé au sein du G7 [8] qui a publié un communiqué dans lequel ses membres reconnaissent accepter l'exclusion totale des groupes américains de la RDIR et de la RBII sur leurs revenus nationaux et étrangers en contrepartie du retrait de l'article 899 au moyen d'un « système juxtaposé [9] » qui permettrait de préserver les importants progrès réalisés par les administrations membres du Cadre inclusif dans leur lutte contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices.

Un système « juxtaposé » – une sortie de crise réaliste ?

Si l'idée est intellectuellement séduisante, la cohabitation des deux systèmes n'est pas sans soulever de nombreuses questions. Sur le principe même de l'exclusion des groupes américains, le communiqué n'est jamais que la première étape d'une discussion indispensable avec un nombre bien plus large de juridictions concernées, au premier rang desquelles les Etats membres de l'Union européenne ayant adopté la directive dite Pilier 2 [10], ainsi que la centaine d'autres juridictions membres du Cadre inclusif OCDE/G20. Le compte à rebours est désormais lancé pour le Cadre inclusif dont le nouveau défi consiste à mettre sur pied un système juxtaposé d'ici la fin de l'année à la suite du communiqué du G7 [11].

Or, 28 pays – dont la Chine, l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni – auraient déjà exprimé en juillet dernier auprès de l'OCDE des réserves sur une exclusion totale des groupes américains du champ d'application des règles Pilier 2 au motif, entre autres, qu'elle risquerait de désavantager les groupes non américains. Ce biais concurrentiel se double d'un biais logique : si les groupes américains déjà soumis à l'impôt minimum américain sont exemptés de Pilier 2, les groupes non américains déjà soumis à l'impôt minimum mondial (i.e. Pilier 2) ne devraient-ils pas être exemptés en retour de l'impôt minimum américain ?

Sur la forme technique de l'exclusion des groupes américains, nombre de commentateurs anticipent que le véhicule utilisé pour accorder la dispense des

groupes américains prendra la forme d'un régime de protection sur mesure tel qu'autorisé en application de l'article 32 de la directive. Il s'agit du seul outil à la disposition du Cadre inclusif qui pourrait, semble-t-il, permettre d'éviter l'impasse de la modification de la directive, laquelle supposerait d'obtenir l'unanimité des 27. L'article 32 de la directive permet en effet de répérer nul l'impôt complémentaire dû dans une juridiction « si le niveau d'imposition effectif des entités constitutives situées dans cette juridiction remplit les conditions d'une convention internationale éligible [12] en matière de régimes de protection ». Cependant il n'est pas garanti, à ce stade, que le régime de protection sur mesure des groupes américains sera construit autour d'indicateurs de taux effectif d'imposition visés par la directive, de sorte que l'incorporation automatique de ce régime de protection en droit de l'Union européenne pourrait présenter une certaine fragilité juridique. C'est la raison pour laquelle deux autres approches, qui supposent en revanche une modification des règles GloBE (et donc en principe de la directive), seraient envisagées par l'OCDE pour exclure les groupes américains des règles Pilier 2 : assimiler certaines règles SEC [13] à une RDIR ou exclure du champ d'application des règles Pilier 2 les groupes assujettis à un régime éligible juxtaposé [14].

Les autres menaces pesant sur le dispositif

L'administration Trump n'est pas le seul détracteur de Pilier 2. La dispense arrachée par les Etats-Unis pourrait, notamment, susciter des réflexions, sinon des envieux, au niveau des puissances chinoise et indienne. Les règles Pilier 2 font également l'objet de contestations devant les juridictions européennes. La Cour constitutionnelle belge a ainsi saisi la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) le 17 juillet dernier d'une question préjudiciale portant sur la compatibilité des articles 12 à 14 de la directive instaurant la RBII avec les libertés fondamentales de l'UE [15], la Charte des droits fondamentaux de l'UE [16], le principe de sécurité juridique ou encore celui de territorialité fiscale. Si la réponse de la CJUE n'est pas attendue avant 2026 voire 2027, elle pourrait toutefois intervenir avant la date limite des premiers paiements d'impôt complémentaire au titre de la RBII. La liste des angles de contestation ne s'arrête pas au terrain communautaire. D'autres pistes sont explorées pour neutraliser, en tout ou partie, les effets de Pilier 2 en s'appuyant sur d'autres normes de droit supérieur, telles que les conventions préventives de la double imposition ou encore les traités d'investissement [17] et conventions d'investissement [18] signés par les Etats.

Pour aussi nombreuses qu'elles soient, ces diffé-

rentes menaces n'influent toutefois pas sur l'agenda immédiat des groupes, non américains comme américains, qui doivent eux se préparer au premier dépôt de la déclaration d'informations GloBE (DIG) accompagné de l'éventuel paiement d'impôt complémentaire, que ce soit au titre de l'INC ou de l'IIR en juin 2026 (pour 2024) et en mars 2027 (pour 2025). En effet, quand bien même des modifications seraient apportées au dispositif, qu'il s'agisse de celle liée au régime de protection sur mesure des groupes américains ou de celle liée à la réponse de la CJUE, celles-ci ne devraient pas, en principe, être rétroactives.

Relevons par ailleurs que des modifications doivent être apportées au dispositif dans le cadre des mesures de simplification permanentes et, peut-être, selon le communiqué du G7, des simplifications plus profondes du dispositif. Malgré cela, les entreprises doivent donc continuer à se mettre en ordre de marche pour être en mesure de déposer la DIG d'ici le 30 juin 2026, voire avant dans les juridictions ayant introduit des obligations déclaratives anticipées. ■



**et Valentin
Leroy, avocat,
PwC Société
d'Avocats**

[1] Entendus, selon nous, comme les groupes dont l'entité mère ultime est une entité de droit américain.

[2] Pour « Base Erosion and Anti-Abuse Tax ».

[3] Pour « Global Intangible Low-Taxed Income » renommé, par la One Big Beautiful Bill Act, Net CFC Tested Income (ou NCTI).

[4] « One Big Beautiful Bill Act ».

[5] Pouvant porter certains taux de retenue à la source actuellement à 0 % en application des conventions fiscales internationales jusqu'à 50 % en l'espace de 10 ans.

[6] « Unfair ».

[7] Les Etats ayant adopté des taxes sur les services numériques étaient également ciblés par cette mesure.

[8] Sont membres du « groupe des 7 » l'Allemagne, le Canada, les Etats-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

[9] « Side-by-side ».

[10] Directive (UE) 2022/2523 du Conseil du 15 décembre 2022 visant à assurer un niveau minimum d'imposition mondial pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure dans l'Union.

[11] Benjamin Angel a estimé de son côté, lors de la Conférence internationale sur la fiscalité organisée par Business Europe, Business at OECD et la Chambre de commerce internationale qui s'est tenue à Munich les 10 et 11 juillet 2025, qu'une solution devait être trouvée d'ici novembre afin d'anticiper les délais de transposition/modification des législations par les Etats membres.

[12] « On entend par "convention internationale éligible en matière de régimes de protection" un ensemble international de règles et de conditions auquel tous les Etats membres ont donné leur consentement et qui accorde aux groupes relevant du champ d'application de la présente directive la possibilité de choisir de bénéficier d'un ou de plusieurs régimes de protection pour une juridiction. »

[13] Règles relatives aux sociétés étrangères contrôlées (ou CFC en anglais pour « controlled foreign corporations »), comme celles de l'article 209 du CGI, qui permettent d'imposer au niveau de la société mère les bénéfices insuffisamment imposés de ses filiales étrangères.

[14] EU Faces In-House Challenges on OECD Pillar 2 Changes, by Eloside Lamer in Taxnotes.

[15] Articles 49 (liberté d'établissement) et 56 (libre prestation de services à l'intérieur de l'Union) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

[16] Articles 15, 16, 17, 20 et 21.

[17] Un traité d'investissement est un accord entre deux Etats dans lequel les parties régissent et protègent les investissements de leurs nationaux.

[18] Une convention d'investissement est une convention entre un investisseur et un Etat hôte de son investissement pour protéger son investissement.

Article publié initialement le 10 septembre 2025



**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

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

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

OUI

- Licence université jusqu'à 100 étudiants/ professeurs : **999 € HT/an** (soit 1 019,99 € TTC)
- Entreprise (5 accès) : **999 € HT/an** (soit 1 019,99 € TTC)

- Cabinet de moins de 10 avocats : **1 195 € HT/an** (soit 1 220,10 € TTC)
- Cabinet de 10 à 50 avocats : **1 519 € HT/an** (soit 1 550,90 € TTC)

- Cabinet de 50 à 100 avocats : **1 810 € HT/an** (soit 1 848,01 € TTC)
- Cabinet de plus de 100 avocats : **1 990 € HT/an** (soit 2 031,79 € TTC)

MES COORDONNÉES

Mme Mr Nom :

Prénom

Société

Fonction

Téléphone

Adresse de livraison

Code postal :

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

MODE DE RÈGLEMENT

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

DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES

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

