

Option & DROIT AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Mayer Brown muscle son partnership avec quatre cooptations stratégiques

Arbitrage, banque, tax et corporate, Mayer Brown renforce son positionnement à Paris dans des pratiques clés. Une nouvelle étape dans la consolidation de sa plateforme tricolore, désormais forte de 41 associés.

À près d'avoir notamment intégré une partie du cabinet Ayache début 2025, Mayer Brown met à l'honneur des profils internes en arbitrage, banque/finance, fiscalité et corporate au sein de son implantation parisienne. **Isabela Lacreta** est cooptée associée au sein de l'équipe International Arbitration. Présente au sein de la structure américaine depuis 2021, après une expérience chez Dechert et plusieurs années de pratique au Brésil, elle intervient en arbitrage commercial et d'investissement, notamment dans les secteurs des ressources naturelles, de la construction, de l'énergie et des accords commerciaux. Avocate aux barreaux de Paris, Lisbonne et São Paulo, elle a conduit plus d'une dizaine d'arbitrages internationaux sous l'égide de la CCI, du CIRDI, de la CSC, de la CNUDCI, de l'ICDR et du CAM-CCBC pour le compte de gouvernements, d'investisseurs et de sociétés. Le département Banking & Finance accueille, quant à lui, **Marion Minard** au rang d'associée. La membre des barreaux de Paris et de Madrid, qui a réalisé toute sa carrière au sein de la firme de Chicago, accompagne sponsors, fonds et emprunteurs sur la structuration et la mise en place de financements structurés, notamment dans le cadre de financements d'acquisition avec effet de levier ou de financements corporate. Elle intervient également sur des financements distresseds en contexte de restructuration de dette. Elle a récemment conseillé Hivest Capital Partners lors de la cession de sa participation majoritaire dans Agora Makers, fabricant de solutions d'éclairage public et de mobilier urbain, à un fonds de continuation single-asset ([ODA du 5 février 2025](#)), ainsi que Waterland Private Equity lors de son entrée au capital du groupe industriel



Isabela Lacreta



Louis Nayberg



Marion Minard



Marine Ollive

Guinier 1823, actif dans la transition énergétique et le smart building ([ODA du 8 janvier 2025](#)). En fiscalité, **Louis Nayberg** accède au partnership, dix ans après son arrivée. Il conseille des groupes internationaux et des fonds sur leurs opérations de fusions-acquisitions, de financement et de restructuration, notamment dans un contexte transfrontalier, ainsi que sur leurs enjeux fiscaux récurrents. Il est intervenu sur la reprise d'Estya par Charterhouse Capital Partners ([ODA du 19 mars 2025](#)) et sur la restructuration de la dette d'Altice aux côtés de l'opérateur télécom ([ODA du 5 mars 2025](#)). Il accompagne par ailleurs dirigeants, entrepreneurs et managers de fonds sur leurs problématiques fiscales personnelles, notamment en matière de structuration de la rémunération et de l'investissement, et consacre une part significative de son activité au contrôle et au contentieux fiscal. Enfin, **Marine Ollive** est cooptée associée au sein du département Corporate & Securities, intégré en 2015. Elle accompagne fonds et groupes industriels sur des opérations de fusions-acquisitions, de private equity, de joint-ventures et de restructurations, avec une expertise particulière en LBO. Elle faisait notamment partie des équipes ayant conseillé Bridgepoint Development Capital et d'autres vendeurs lors de la levée de fonds de 500 millions d'euros de Brevo ([ODA du 10 décembre 2025](#)), ainsi que Committed Advisors lors de la prise de participation majoritaire de Wendel à son capital ([ODA du 3 décembre 2025](#)). Piloté à Paris par Jean-Philippe Lambert, managing partner, Mayer Brown comptera, au 1^{er} janvier 2026, 41 associés et 120 avocats dans la capitale française. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

Mayer Brown muscle son partnership avec quatre cooptations stratégiques	p.1
Carnet	p.2
Actualités de la semaine	p.3
Danone : la direction juridique de Jeanne Maclatchy	p.4

Affaires

EHPAD : Colisée bientôt dans les mains de ses créanciers	p.5
Le conseil de Colisée : Thomas Doyen, associé chez Latham & Watkins	p.5
Deals	p.6-7

Analyses

Transformer l'entreprise sans la fracturer : concilier droit, social et RSE ?	p.8-9
L'éviction des détenteurs de capital et porteurs de VMDAC des sociétés en difficulté	p.10-11

CARNET

BCTG Avocats promeut en social

Deux ans après son arrivée en tant que counsel, **Mathilde Paquelier** accède à compter du 1^{er} janvier au rang d'associée au sein de l'équipe Droit social de BCTG Avocats, animée par Sabine de Paillerets. Elle intervient auprès de groupes français et étrangers, filiales de sociétés du CAC 40, ETI et start-up, sur tous les aspects du droit social, en conseil comme en contentieux. Son champ d'action couvre ainsi la gestion d'opérations complexes (acquisitions, restructurations, licenciements collectifs, etc.), mais aussi les relations individuelles et collectives. Diplômée de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et de l'universidad complutense de Madrid, l'avocate a commencé sa carrière chez Lexcom (2010-2013), avant de rejoindre Morgan, Lewis & Bockius (2013), puis Gide Loyrette Nouel (2013-2015) et Bredin Prat (2015-2023).

Steering Legal se renforce en M&A

Le bureau lyonnais de Steering Legal coopte en tant qu'associé **Arthur Bonnet**, qui conseille entreprises nationales et transfrontalières, PME et grands groupes lors d'opérations d'acquisitions ou de cessions. L'avocat assiste ainsi des sociétés dans la négociation d'alliances stratégiques, des managers de start-up dans le cadre d'opérations de levées de fonds ou encore des groupes internationaux dans le développement de leurs activités en France. Arthur Bonnet a rejoint le cabinet de Lyon en 2016, après un master 2 droit de la propriété intellectuelle de l'université Jean Moulin Lyon 3.

Webedia structure ses affaires juridiques

Stéphane Holler est nommé directeur juridique groupe de Webedia, acteur tricolore du divertissement en ligne, détenu depuis 2013 par Fimalac, le groupe de Marc Ladreit de Lacharrière. Il devient également membre du Comex, nouvellement constitué sous la responsabilité directe

de Christian Bombrun, PDG depuis le printemps 2025. Ces trois dernières années, Stéphane Holler pilotait la direction juridique du Groupe Elephant, société de production audiovisuelle qui a rejoint le giron de Webedia en 2019. Il a commencé sa carrière au sein de la chaîne publique France 5 en tant que responsable des contrats de production (2004-2006), avant d'intégrer le producteur de télévision JLA Productions comme juriste les trois années suivantes. De 2010 à 2022, Stéphane Holler a officié chez Telfrance d'abord comme juriste puis directeur juridique, avant d'occuper le même poste chez Newen France de 2021 à 2022. Dans ses nouvelles fonctions chez Webedia, Stéphane Holler aura pour mission de renforcer le dimensionnement et l'expertise des équipes juridiques sur l'ensemble des territoires et l'ensemble des métiers, de la production au publishing.

Trois promotions chez Moncey

Moncey Avocats a coopté **Alexandre Bankowski** comme associé en corporate,

où il intervient principalement en fusions-acquisitions et en private equity pour le compte d'entreprises et de fonds d'investissement français et internationaux. Arrivé au cabinet dès sa création en 2021, l'avocat officiait auparavant chez De Pardieu Brocas Maffei entre 2016 et 2021. Il est titulaire d'un master II juriste d'affaires franco-anglais de l'université Paris-Sud et d'un MSc Management de l'EM Lyon. **Jonathan Devillard** est lui promu associé en financement.

Il épaulé des fonds de dette (senior, mezzanine ou unitranche), des sponsors et des emprunteurs corporate sur un large éventail d'opérations, couvrant le financement structuré, la restructuration de dette et le financement d'entreprises. Avant de participer à la création de Moncey Avocats, Jonathan Devillard avait rejoint Desfils en 2019 après avoir commencé sa carrière chez De Pardieu Brocas Maffei en 2015. Il est diplômé d'un LLM international financial law du King's College, d'un mastère spécialisé droit des affaires international

et management de l'Essec et d'un magistère juriste d'affaires international et européen de l'université de Lorraine. Enfin, le



département restructuring voit **Thibaut Lefort** accéder au rang d'associé. Sa pratique s'étend aux restructurations complexes pour le compte d'entreprises ou groupes en difficulté, d'actionnaires financiers et d'investisseurs, mais également aux contentieux liés aux difficultés des entreprises. Le diplômé d'un master II droit des affaires de l'université d'Aix-Marseille a rejoint Moncey Avocats en janvier 2023 en qualité de counsel, après des expériences chez Pinsent Masons (2015-2019), Bird & Bird (2019) et Brown Rudnick (2020-2023). Moncey Avocats, dirigé par David Malamed, managing partner, compte désormais plus de 50 professionnels dont 12 associés.

Paul Hibon chez PwC Société d'Avocats

PwC Société d'Avocats vient de recruter Paul Hibon au sein de l'activité Tax and Legal Advisory. Le diplômé en master spécialisé gestion de patrimoine international de l'ESCP et d'un master 2 droit européen des affaires de l'université Paris II Panthéon-Assas, après un début de carrière en banque privée, a exercé chez EY Société d'Avocats pendant plus de dix ans au sein du département People Advisory Services. Paul Hibon couvre les problématiques stratégiques liées à la fiscalité patrimoniale. Il épaulé ses clients dans la conduite de leurs projets patrimoniaux dans un contexte national et international (structuration patrimoniale, planification successorale et retraite, design de rémunération et management package, mobilité internationale). Il assiste également des institutions financières dans la mise en œuvre de leurs obligations de conformité fiscale client et dans l'amélioration de leur expérience client (cartographie de produits financiers, simulateurs et modélisations fiscales, gestion des PEA et fonds d'investissement en private equity & real estate...).



EN BREF

Business – La valeur des transactions M&A en hausse dans le monde

Malgré les turbulences géopolitiques et économiques, la confiance semble de retour dans le monde des fusions-acquisitions. C'est ce qui ressort en tout cas du dernier rapport « Global M&A Insights » du cabinet d'avocats A&O Shearman qui indique que la valeur mondiale des transactions a atteint 1,93 trillion de dollars (environ 1,65 trillion d'euros), en hausse de 20 % par rapport à la deuxième partie de 2024. Il s'agit du plus haut niveau d'un premier semestre depuis trois ans. Sur les six derniers mois de l'année, le chiffre monte même jusqu'à 2,03 trillions de dollars (environ 1,73 trillion d'euros), « porté par le retour des opérations de grande taille ». Grâce à la baisse des taux de la réserve fédérale, les Etats-Unis ont mené l'accélération des opérations. Côté Vieux Continent, la valeur européenne du marché M&A a atteint 746 milliards de dollars (environ 637 milliards d'euros) soit une hausse de 12 % par rapport à l'ensemble de 2024 ; la valeur du second semestre 2025, elle, a augmenté de 23 % par rapport aux six premiers mois. Et quid de la France ? Le pays affiche une croissance en valeur des transactions M&A en hausse de 4,8 % par rapport à l'année

passée. C'est à peine mieux que son voisin italien (+ 4,3 %), mais reste bien en deçà de la Belgique (+ 57 %), de l'Espagne (+ 63 %), et surtout des Pays-Bas (+ 171,6 %), qui ont connu une année en fusions-acquisitions particulièrement dynamique. En Europe, la valeur totale des opérations a progressé après l'été, portée par de grandes opérations stratégiques, entre autres dans les domaines technologiques, dans la transition énergétique et les infrastructures. Pour le cabinet international, l'agenda de réformes réglementaires de l'Union européenne – notamment les paquets Digital et Defense Readiness Omnibus ainsi que la révision des lignes directrices en matière de contrôle des concentrations – pourrait constituer « un moteur déterminant de l'activité M&A pour l'année à venir ». Récemment, un autre rapport, issu de la firme internationale concurrente Ropes & Gray, pointait également un retour de la confiance : la quasi-totalité (94,1 %) des responsables interrogés – près de 750 personnes dans une douzaine de pays en Europe ainsi qu'au Royaume-Uni – s'attendait à un volume de transactions en croissance dans l'année qui vient ([ODA du 26 novembre 2025](#)).

Contentieux – Arbitrage : Des taux de succès aux recours qui restent faibles

De quelle manière les juridictions des principaux sièges d'arbitrage statuent sur les demandes d'annulation de sentences ? C'est à cette question que répond le cabinet Reed Smith qui vient de publier une large étude intitulée « Arbitration Report 2025 : A Multi-Jurisdictional Analysis of Challenges to Arbitration Awards ». Celle-ci se base sur plusieurs centaines de décisions sur une période de six ans et rendues en Angleterre et au pays de Galles, en France, à Hong Kong, au Moyen-Orient, à New York et à Singapour. Parmi les tendances à relever, le rapport met en exergue des taux de succès globalement faibles des recours, « qui confirment le seuil élevé d'intervention des juridictions étatiques dans les sentences arbitrales ». Rien qu'en France par exemple parmi les 222 décisions examinées, 143 ont été rendues par les cours d'appel et 79 par la Cour de cassation avec un taux de succès global s'élevant à seulement 17 %. Sans surprise, des différences d'approche selon les juridictions sont également relevées, « certaines exerçant un contrôle approfondi des sentences tandis que d'autres adoptent une approche plus limitée ». Le contexte

est également important avec une attention croissante portée aux questions d'ordre public, notamment en matière de sanctions. A ce titre, la France est citée en exemple « aux côtés d'autres juridictions de tradition civiliste ». Enfin, un autre élément marquant est l'allongement des délais de traitement des recours dans certaines juridictions – un minimum d'un an dans tous les pays étudiés – reflétant la « complexité croissante des litiges et des procédures d'appel ». Cette étude produite avec LexisNexis intervient alors qu'en France, un projet de code de l'arbitrage a été remis en mars au ministère de la Justice, dans un contexte particulier, de « crise de légitimité » du secteur comme l'expliquait dans nos colonnes Thierry Lauriol, avocat spécialiste de la pratique et associé chez Jeantet ([ODA du 30 avril 2025](#)). Plus récemment, l'Arbitration Act 2025, entré en vigueur cet été, a marqué un tournant en Angleterre et au pays de Galles, avec des changements notamment sur la démission des arbitres et le devoir de divulgation, et un rapprochement vers des solutions civiles ([ODA du 10 décembre 2025](#)).

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
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 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 optiondroitaffaires.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 : Chloé Enkaoua

PORTRAIT

Danone : la direction juridique de Jeanne Maclatchy

Qui la dirige



La proximité avec le business. C'est ce qui, d'après elle, caractérise le mieux les 32 ans d'exercice de Jeanne Maclatchy au sein de la multinationale française Danone. « *Je n'aime pas faire du droit pour le droit ; il faut toujours que cela serve la stratégie de l'entreprise* », affirme celle qui dit avoir choisi la matière juridique sur les conseils de sa tante, après avoir longtemps hésité avec une voie littéraire en hypokhâgne-khâgne. Après une première partie d'études à Orléans, Jeanne Maclatchy rejoint les bancs de Panthéon-Assas pour une maîtrise de droit des affaires... mais déchante rapidement. « *Le choc entre Orléans et Paris a sûrement joué, mais je n'ai pas aimé cette année, se souvient-elle. J'ai donc fait une année au sein de l'Institut français de presse (IFP) pour changer d'horizon.* » Une respiration bénéfique avant de retrouver Assas pour un DEA en propriété littéraire artistique et industrielle. En 1993, la jeune diplômée trouve un premier stage chez Danone... où elle finira par écrire toute son histoire professionnelle, d'abord au sein de la direction des marques pendant les cinq premières années. « *A l'époque, Danone était le deuxième plus gros annonceur de France, avec un portefeuille très varié et donc une grande quantité de marques à gérer* », rapporte la juriste. Passée ensuite au sein de la filiale Danone Produits Frais France du groupe, Jeanne Maclatchy appréhende pendant les huit années suivantes un aspect plus généraliste de son métier, entre sujets de droit de la distribution, droit de la consommation et contentieux divers. En 2007, elle devient directrice juridique de Danone Eaux France. « *Je m'occupais notamment de la partie ressources en eaux, qui englobait du droit immobilier et des relations fréquentes avec les mairies*, explique-t-elle. *Mon métier a beaucoup changé à ce moment-là.* » Cinq ans plus tard, retour à la direction juridique de Danone Produits Frais à un moment où le groupe entame un projet de réorganisation majeur baptisé « One Danone ». La juriste accompagne cette initiative pendant une année à l'échelle française avant de prendre le poste de secrétaire générale Benelux, puis celui de general counsel d'Evian Volvic Monde en 2018. Depuis 2020, elle est la directrice juridique du groupe en France, en charge également des affaires réglementaires et compliance.

Comment elle s'organise

Avec un peu plus d'une vingtaine de personnes réparties entre Rueil-Malmaison et Limonest, la direction juridique France de Danone est structurée autour de deux pôles : l'un dédié au droit des affaires et à la compliance, et un autre axé autour de la food law et de l'advocacy réglementaire. « *Dans ces deux directions, le maître mot est l'interaction permanente avec le business* » souligne Jeanne Maclatchy qui, pour compléter ces deux divisions, peut également s'appuyer sur un « paralegal » en droit des sociétés et un autre en droit immobilier. Côté activité, la directrice juridique pointe notamment une nature des contentieux ayant évolué. La raison ? « *Les consommateurs sont des citoyens de plus en plus impliqués, les autorités de plus en plus vigilantes, et l'entreprise est donc très scrutée et parfois challengée* », explique-t-elle. Depuis trois ans, Jeanne Maclatchy mène également un projet de transformation de sa direction, qui a notamment abouti à la mise en place d'une plateforme de services juridiques digitalisés à destination de tous les opérationnels. « *Nous leur proposons du contenu par métiers, mais aussi des services afin qu'ils soient plus autonomes sur certains aspects, comme les analyses de risques* », détaille la directrice juridique. « *L'idée est de continuer à développer des cas d'usage à leurs côtés afin de soulager notre direction d'activités à faible valeur ajoutée.* »

Comment elle se positionne

« *Push the limits to what's possible to win.* » Tel est le slogan de la direction juridique de Danone France, rattachée au secrétaire général François Banon. « *Nous avons pour mission d'accompagner la croissance du business avec audace en osant parfois questionner nos façons de faire, tout en protégeant la réputation du groupe et de ses marques*, explique Jeanne Maclatchy. *Nous sommes un peu la colonne vertébrale qui concilie respect des règles et performance, le tout au service d'une croissance business durable.* » Pousser les limites, donc, mais aussi garder le cap contre vents et marées. « *La prise de risques est inhérente à l'entreprise ; il nous faut donc savoir sécuriser tout en étant toujours dans l'action, l'agilité et la flexibilité. C'est un exercice d'équilibrisme.* »

Qui la conseille

La direction juridique de Danone France est accompagnée par **Bredin Prat** avec **Jean-Daniel Bretzner**, associé, sur les aspects de droit de la consommation ; **KMS Avocats** avec **Lionel Koehler-Magne** en droit des affaires, droit des sociétés et contentieux ; **Column** avec **Gaëlle Saint-Jalmes**, associée, sur la partie food law ; **Borrel d'Arche** avec **Laurence Borrel-Prat** et **Quitterie d'Arche** sur des dossiers de droit commercial et de la distribution ; ou encore par **Osmose** avec **Mélanie Comert** en droit commercial.

Chloé Enkaoua

DEAL DE LA SEMAINE

EHPAD : Colisée bientôt dans les mains de ses créanciers

Le quatrième fournisseur européen de soins aux personnes âgées, Colisée, va réduire sa dette grâce à l'apport de nouveaux financements. Jusqu'alors contrôlé par le fonds suédois EQT, le groupe passera dans les mains de sa centaine de créanciers en 2026, dont KKR et Blackstone.

Après les restructurations d'Emeis, anciennement Orpea ([ODA du 01 mars 2023](#)), et de Clariane, ex-Korian ([ODA du 22 novembre 2023](#)), c'est désormais au tour de Colisée d'achever sa réorganisation. Endetté à près de 1,6 milliard d'euros, le groupe spécialisé dans les soins aux personnes âgées, qui revendique 32 000 résidents sur 400 sites et plus de 22 000 salariés, est sur le point de passer sous le contrôle de ses créanciers au terme de plus d'une année d'intenses négociations. D'après l'accord de principe signé, Colisée va avoir de nouveaux financements – à hauteur de 285 millions d'euros environ – et pourra réduire sa dette nette tout en étendant la maturité de la partie résiduelle. Arrivé il y a cinq ans ([ODA du 2 septembre 2020](#)), son actionnaire de contrôle actuel, le fonds suédois EQT Partners, a fait une offre de 250 millions d'euros mais celle-ci n'a pas convaincu. Colisée est accompagné par **Latham & Watkins** avec Thomas Doyen et Alexandra Bigot, associés, Hugo Bodkin, Lucas Lo Cascio et Noufissa Bennis Nechba, en restructuring & special situations ; Lionel Dechmann, associé, Aurélie Buchinet, counsel, Aurélien Lorenzi et Hugo Rivière, en financement ; Roberto Reyes Gaskin, associé, en marchés de capitaux ; Simon Lange, associé, Juliette Giloli et Floriane Ying, en

corporate ; Estelle Philippi, associée, Jean-Baptiste Bourbier et Margot Legent, en droit fiscal ; et Eveline Van Keymeulen, associée, Grégoire Paquet, en réglementaire et sciences de la vie. Les prêteurs seniors TLB sont conseillés par **White & Case** avec Saam Golshani, Anne-Sophie Noury et Denise Diallo, associés, Louis Gibon, Charlie Gelbon, Brieuc Clavier et Ibtissame Sefraoui, en restructuring ; Georgi Popov, en financement ; Hugues Racovski, associé, Charles Assous, en corporate ; Alexandre Ippolito, associé, Corentin Traxel, en droit fiscal ; et Quirec de Kersauson, associé, Camille Fouqué, en réglementaire et droit public. Les banques bilatérales du groupe sont soutenues par **Linklaters** avec François Kopf, associé, Anaïs Alle, en restructuring & situations spéciales ; et Cyril Abtan, associé, Elisabeth Maze, counsel, en droit bancaire. Certains prêteurs RCF sont défendus par **De Pardieu Brocas Maffei** avec Joanna Gumpelson et Philippe Dubois, associés, Clément Maillot-Bouvier, counsel, Jonathan Batisse et Roland Crevits, en restructuring. EQT est épaulé par Gibson Dunn avec Jean-Pierre Farges, associé, Imane Choukir, en restructuring ; Bertrand Delaunay, associé, en corporate ; et Julia-Barbara Michalon, of counsel, Kenza Anouassi, en financement.

LE CONSEIL DE COLISÉE : THOMAS DOYEN, ASSOCIÉ CHEZ LATHAM & WATKINS

Quels sont les éléments marquants de cette opération ?

La restructuration de Colisée a été longue et intense du fait notamment de la structure juridique du groupe – un conglomérat de petites sociétés –, d'une multitude de lignes bilatérales et de la découverte d'irrégularités comptables sur les exercices précédents qui ont eu une influence sur la dynamique de discussion, tant sur le calendrier que sur le fond. Nous avons démarré fin 2024, aux côtés d'Arnaud Marion, récemment nommé président. Au printemps, le retard sur certaines cessions d'actifs, couplé aux découvertes comptables, a contraint le groupe à se placer directement en procédure de conciliation afin de préserver sa trésorerie. L'offre du sponsor EQT ayant été mise en concurrence avec une offre dite « lenders'led » portée par un consortium de prêteurs seniors, elle a fait l'objet d'intenses négociations. A cela se sont ajoutées des discussions portant sur les lignes bilatérales et les banques RCF, dont certaines critiques pour l'exploitation. Ainsi, aucun accord n'a pu être trouvé malheureusement à l'issue de la période de la conciliation. Un prêt relais a dû être négocié en urgence au milieu du mois d'août afin de pouvoir poursuivre les échanges amiables.

Quelles sont les grandes lignes du plan ?

L'offre du sponsor EQT n'ayant pas été jugée satisfaisante, nous mettons actuellement en œuvre celle portée par les prêteurs. Un



accord a été signé entre Colisée et la quasi-intégralité des créanciers seniors au titre d'un prêt TLB et d'un RCF. La plupart des prêteurs bilatéraux acceptent également d'étendre leurs concours. La solution permet d'obtenir de nouveaux financements pour environ 285 millions d'euros, de réduire la dette nette tout en étendant la maturité de la dette résiduelle. Colisée verra ainsi la conversion d'une partie substantielle de sa dette senior – 680 millions d'euros – en capital, les prêteurs devenant les actionnaires du groupe.

Quelles sont les prochaines étapes ?

Nous avons sollicité l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée le 8 décembre dernier et attendons le délibéré pour le 22 décembre. Le vote des parties affectées, essentiellement les créanciers, et l'adoption du plan devraient prendre entre trois et quatre mois. Nous n'anticpons aucune difficulté particulière dans la mesure où la solution a déjà recueilli le soutien de plus de 95 % des créanciers seniors, et la sauvegarde accélérée permet la facilitation de solutions à la majorité qualifiée des deux tiers. Parallèlement, la restructuration des lignes bilatérales sera mise en œuvre consensuellement sur la base d'accords déjà obtenus. Un nouveau conseil de surveillance sera installé au closing et Arnaud Marion restera aux commandes pour mener à bien l'application du plan d'affaires. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Cinq cabinets sur la prise de contrôle d'Hemeria

Le fonds de capital-investissement français FCDE est entré en négociations exclusives en vue d'une prise de participation majoritaire au groupe Hemeria, acteur industriel tricolore des équipements et systèmes critiques destinés aux secteurs de la défense et du spatial. L'investissement est réalisé en partenariat avec l'équipe de management et aux côtés des investisseurs historiques. FCDE est épaulé par **Hogan Lovells** avec **Xavier Doumen**, associé, **Alexandre Jeannerot**, counsel, en corporate ; **Eric Paroche**, associé, **Céline Verney** et **Rose Aragon**, en droit de la concurrence ; et **Ludovic Geneston**, associé, **Maryll Pizzetta**, en droit fiscal ; par **KPMG Avocats** avec **Xavier Lemaréchal**, associé, **Elsa Touchet**, en droit fiscal ; ainsi que par **Deloitte Société d'Avocats** avec **Lionel Draghi**, associé, **Jean-François Tireau**, en droit social. Les fondateurs, dirigeants et autres actionnaires de référence sont assistés par **Dimitrie Ramniceanu Avocat** avec **Dimitrie Ramniceanu**, associé, en corporate M&A ; ainsi que par **Cazals Manzo Pichot** avec **Thomas Cazals**, associé, **Mathieu Michno**, en droit fiscal.

Six cabinets sur la reprise de The Reefer Group

Un consortium d'investisseurs formé par Arkéa Capital, le groupe Crédit Agricole et Epopée Gestion, reprend auprès d'Amundi Private Equity la société The Reefer Group (TRG) opérant dans la conception et la fabrication sur mesure de véhicules et solutions frigorifiques. Ce nouveau tour de table associe également 11 autres fonds d'investissement au sein d'un pool d'actionnaires minoritaires constitué par Alian Industries Dev, Bpifrance Investissement, Caisse d'Epargne Normandie Capital Développement (CEN CD), Entrepreneur Invest, Esfin Participations, NCI, Normandie Participations, Ouest Croissance, Picardie Investissement, Sodero Gestion ainsi que Volney Développement. L'équipe dirigeante réinvestit de manière significative dans cette opération. Le consortium d'investisseurs est assisté par **Claris Avocats** avec **Manfred Noé**, associé, **Antoine Gergoy** et **Arnaud Brun**, en corporate M&A. The Reefer Group et ses managers sont épaulés par **Cornet Vincent Ségurel** avec **Pierre Lamidon**, associé, **Aurélien Bourdais**, **Pauline Jolivet**, **Jade Guyader**, **Bleuen Geffray**, **Marie Javelle**, **Lucas Desiles** et **Léa Marquilly**, en corporate M&A et en droit fiscal ; et **André Watbot**, associé, **Aymeric Langanay** et **Robin Petit**, en financement structuré. Amundi Private Equity est assisté par **McDermott Will & Schulte** avec **Grégoire Andrieux** et **Marie-Muriel Barthelet**, associés, **Marcia Sousa Pereira**, en corporate M&A. Amundi et les autres actionnaires sont par ailleurs défendus par **Lawderis** avec **Bertrand Araud**, associé, **Ambre Dupuy**, en droit fiscal ; **Aurore Sauviat**, associée, **Elisa Sobczyk**, en IP/IT/contrats ;

Faustine Carriere, associée, **Pauline Ardanuy**, en corporate ; par **Ellipse** avec **Claire Golias**, associée, en droit social ; et le cabinet Uria pour les aspects espagnols ; ainsi que par **EY Société d'Avocats** pour les due diligences.

Cinq cabinets sur le rapprochement entre Spherea et Averna

Spherea, acteur spécialisé dans les solutions de tests électroniques haut de gamme destinées principalement à l'aéronautique et à la défense basé à Toulouse et ancienne filiale d'Airbus, reprend Averna, société opérant dans les tests et de contrôle pour les dispositifs médicaux, appareils intelligents, data centers et véhicules autonomes, installée à Montréal. L'opération sera notamment financée par le lancement d'un véhicule de continuation géré par Andera, aux côtés de l'investisseur et actionnaire idico, et souscrit par Ardian, en tant qu'investisseur principal. Ce dernier est assisté par **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom** avec **Nicola Di Giovanni**, associé, **Sidney Rosenberg** et **Thibaud Fouque de Manheulle**, en corporate/private equity ; **Thomas Perrot**, associé, **Alan Hervé**, en fiscalité ; et **Wesley Lainé**, en réglementaire ; avec le bureau de Bruxelles. Spherea est accompagné par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Guillaume Rembry**, associé, **Baptiste Gachet**, **Aymeric Jantet**, **Tatiana Maroslavac**, **Mélissa Lefebvre** et **Laura Michamblé**, en droit fiscal. idico est accompagné par **Winston & Strawn** avec **Grine Lahreche**, **Alexis Terray** et **Sophie Nguyen**, associés, en corporate ; et **Thomas Pulcini**, associé, en droit fiscal. Le management est soutenu par **Scotto Partners** avec **Isabelle Cheradame** et **Jérôme Commerçon**, associés, **Manon Halna du Fretay**, **Ugo Storch**, **Thibaut Sitoleux** et **Alban Tourneux**, en corporate et droit fiscal. Andera Partners est défendu par **Proskauer Rose** avec **Xavier Norlain**, **Matthieu Lampel** et **Aymeric Robine**, associés, **Marion Bruère**, counsel, **Fadoua Nounnouhi** et **Mohamed Kettani**, en M&A ; **Agnès Rossi**, associée, **Xavier Couderc-Fani** et **Claire-Lise Le Scornet**, pour le fonds de continuation ; **Maud Manon**, associée, **Bruno Valenti**, counsel, en financement ; **Gwenaël Kropfinger**, associé, **Maxime Dussartre**, en structuration fiscale ; avec les bureaux de Londres et Washington D.C. Averna est défendu par le cabinet canadien Fasken.

Cinq cabinets sur le rachat de Rhétorès Group

Le fonds IK Partners compte racheter Rhétorès Group, conseiller financier indépendant, spécialisé dans les particuliers fortunés, auprès des fondateurs, de l'équipe de direction et d'Activa qui réinvestiront de manière significative. IK Partners est assisté par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Eduardo Fernandez** avec **Hugo Nocerino**, associés, en corporate M&A ; ainsi que par **Arsene** pour les dues diligences avec **Mirouna Verban**, associée, **Marion Gerald** et **Constance Hackenbruch**, en droit

fiscal. L'équipe de management de Rhéthonès Group est accompagnée par **Jeausserand Audouard** avec **Elodie Cavazza**, associée, **Maxime Aps**, en corporate ; **Tristan Audouard**, associé, **Loïc Muller**, en droit fiscal. Les actionnaires du groupe sont épaulés par **Degroux Brugère** avec **Augustin Fleytoux**, associé, **Emilie Phalier** et **Sarra Messaoudi**, sur les aspects juridiques et transactionnels ; **Marie-Pierre Weiss**, associée, **Anne-Louise Cloarec**, en droit fiscal. Les financeurs sont assistés par **Weil Gotshal & Manges** avec **Géraldine Lezmi**, associée, **Constance Frayssineau** et **Thomas Bouton**, en financement.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Latham sur l'investissement stratégique de L'Oréal dans Galderma

Le groupe spécialisé dans la beauté L'Oréal fait l'acquisition de 10 % supplémentaires du capital de Galderma Group AG, acteur opérant dans le domaine de la dermatologie, auprès de Sunshine SwissCo GmbH un consortium mené par les fonds EQT, Abu Dhabi Investment Authority et Auba Investment Pte Ltd, dont il avait déjà pris 10 % il y a plus d'un an ([ODA du 28 août 2024](#)). L'Oréal est assisté en interne par **Alexandre Menais**, group general counsel, **Arnaud de Rochebrune**, directeur juridique M&A et licences et **Philippe Alquié**, general counsel competition compliance & regulation ; ainsi que par **Latham & Watkins** avec **Pierre-Louis Clero**, associé, **Raphaël Darmon**, counsel, **Aymeric Fradin** et **Julien Zeitoun**, en corporate ; **Jacques-Philippe Gunther**, associé, **Laure Maes**, **Marion Penloup**, et **Victor Gerardin**, en antitrust ; et **Jean-Luc Juhani**, associé, **Daniel Martel**, en IP et contrats commerciaux, avec le bureau de Bruxelles. EQT, qui menait le consortium, est assisté par le cabinet helvète Homburger.

Jones Day et Bird & Bird sur la reprise d'Orphelia

Orphalan, laboratoire spécialisé dans le développement et la commercialisation de médicaments orphelins, fait l'acquisition d'Orphelia Pharma, acteur opérant dans les maladies pédiatriques rares et graves en neurologie et oncologie. Orphelia est assisté par **Jones Day** avec **Geoffroy Pineau-Valencienne**, associé, **Guillaume Bonhoure**, en corporate. Orphalan est représenté par **Bird & Bird** avec **Olivier Peronnau**, associé, **Céline Sol**, en corporate.

GWL et Reed Smith sur le rachat de Logiprem-F

Evolucare Technologies, filiale française du groupe italien GPI, spécialiste des solutions logicielles dédiées au secteur de la santé, s'empare de Logiprem-F, une plateforme SaaS d'aide à la prescription médicamenteuse dédiée aux services de néonatalogie et de soins intensifs pédiatriques. Simultanément, une participation de 11 % a été transférée aux principaux managers de Logiprem-F, portant l'investissement d'Evolucare Technologies à 89 % du capital social. L'acquéreur, Evolucare

Technologies, est conseillé par **GWL Avocats** avec **Siham Belarbi**, associée, en corporate. Les associés de Logiprem-F sont épaulés par **Reed Smith** avec **Marc Fredj**, associé, **Antéa Bonito**, en corporate.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

CMS et Clifford sur le rachat et la nouvelle émission obligataire d'Imerys

Imerys, acteur mondial des spécialités minérales pour l'industrie, a réalisé une nouvelle émission obligataire d'un montant de 600 millions d'euros ainsi qu'une offre de rachat en numéraire portant sur ses obligations existantes venant à échéance le 15 janvier 2027, lesquelles sont admises aux négociations sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg. Elles portent intérêt au taux de 4 % l'an et viendront à échéance le 21 novembre 2032. Le produit net de l'émission des nouvelles obligations est destiné aux besoins généraux d'Imerys. Le syndicat bancaire est composé de BNP Paribas Commerzbank, CIC, MUFG, Natixis et la Société Générale. Imerys est épaulé par **CMS Francis Lefebvre** avec **Marc-Etienne Sébire**, associé, **Myriam Issad**, counsel, **Victor Delion**, en marchés de capitaux. Les banques sont conseillées par **Clifford Chance** avec **Cédric Burford**, associé, **Auriane Bijon**, counsel, **Jessica Hadid**, en marchés de capitaux.

Quatre cabinets sur le refinancement d'un portefeuille de JPEe

JP Energie Environnement (JPEe), producteur indépendant français d'énergies renouvelables, a réalisé un refinancement d'un portefeuille éolien et solaire d'une puissance installée totale de 427 MW, portant sur 19 parcs éoliens (dont un actuellement en construction) et 25 centrales solaires, soit une capacité totale de 427 MW, représentant près de 70 % de la puissance totale installée de JPEe. Dans le cadre de l'opération, 430 millions d'euros de dette ont été levés auprès de Bpifrance, CIC, Société Générale, Crédit Agricole Transitions & Energies ainsi que les banques du Groupe Crédit Agricole. JP Energie Environnement est épaulé par **Linklaters** avec **François April**, associé, **Charlotte Cunat** et **Marie Kooli**, en énergie & infrastructures ; **Mehdi Boumedine**, associé, **Kenza Hamache**, en corporate M&A ; **Cyril Boussion**, associé, **Marie Belle**, en droit fiscal ; et **Sophie Weiss**, en financements structurés. Les prêteurs sont conseillés par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Jean-Renaud Cazali**, associé, **Raphaël Fabris Davet**, en financement ; et **Priscilla van den Perre**, associée, en droit fiscal ; par **CGR Avocats** pour les audits juridiques avec **François Versini-Campinchi**, associé, **Maxime Louis** et **Alizée Bourret**, en réglementaire ; **Ahlam Guessoum**, associée, **Charlotte Vidal** et **Flaminia Di Lorenzo**, en foncier/contrats ; et **Florence Trognon-Dumain**, associée, **Alexandre Ancel**, counsel, en corporate ; ainsi que par **CLP-Cliperton**. ■

Transformer l'entreprise sans la fracturer : concilier droit, social et RSE ?

Dans un contexte de mutations économiques et sociales majeures, les entreprises françaises doivent repenser leurs restructurations pour conjuguer sécurité juridique, acceptabilité sociale et responsabilité sociétale. Comment réussir cette transformation tout en préservant l'engagement envers les salariés et la société ?



Par Arnaud Roiron, associé

Les entreprises françaises évoluent actuellement dans un contexte marqué par des ruptures économiques, technologiques et environnementales qui imposent des mutations rapides et profondes : digitalisation, automatisation, évolution des chaînes de valeur, nouveaux modèles de consommation, pression concurrentielle internationale, etc. Ces transformations conduisent fréquemment les directions à envisager des restructurations, sous différentes formes : réductions d'effectifs, réorganisation interne, centralisation des fonctions support, recentrage d'activité, externalisation ou encore cession ou fermeture de sites.

C'est dans ce contexte que les défaillances d'entreprises, après avoir été gelées pendant la pandémie, ont vu leur nombre augmenter de manière exponentielle jusqu'à atteindre près de 66 000 sur 12 mois glissants en 2024 ; l'année 2025 devrait se solder par un nombre légèrement supérieur de défaillances [1] avec près de 180 000 emplois menacés [2] par des procédures collectives, principalement dans les secteurs du commerce de détail, l'industrie manufacturière, la construction et l'hôtellerie-restauration.

Parallèlement, les entreprises sont soumises à des obligations sociales renforcées, telles que l'exigence croissante de dialogue social structuré, notamment via le champ étendu des attributions des CSE, le développement des obligations de responsabilité sociétale des entreprises (RSE), ou le reporting extra-financier pour n'en citer que quelquesunes. Alors comment conduire une restructuration juridiquement sécurisée, socialement acceptable et compatible avec les engagements de la société ?

Nécessité d'un dialogue social mature et quasi permanent

Faire de son comité social et économique (CSE) un partenaire aide grandement à la prévention et l'anticipation des difficultés. Ce dialogue social est prévu par le Code du travail pour les entreprises employant 50 salariés et plus, et peut donc s'organiser formellement dans le cadre des consultations récurrentes sur la situation économique et finan-

cière, les orientations stratégiques et la politique sociale.

Il peut également être conseillé de maintenir un lien informel avec le CSE par l'intermédiaire de certains de ses membres, afin que les représentants du personnel ne se considèrent pas mis devant le fait accompli lorsqu'un sujet leur est présenté en réunion. Un projet soutenu par le CSE sera également mieux accepté par le reste du personnel de l'entreprise.

Des outils de restructuration sociale sans licenciements contraints

L'employeur peut également entamer des démarches prospectives de gestion des emplois et des compétences, telles que les accords portant sur la gestion des emplois et parcours (GEPP), les accords de performance collective (APC) et parfois les ruptures conventionnelles collectives (RCC). La GEPP (souvent appelée GPEC) vise à adapter les emplois, les effectifs et les compétences aux enjeux stratégiques de l'entreprise ainsi qu'aux évolutions économiques, technologiques, sociales et juridiques. Elle s'appuie sur un dialogue social structuré pour anticiper les besoins futurs, optimiser les parcours professionnels, renforcer la formation, et favoriser la mobilité interne. En sécurisant les trajectoires des salariés, la GEPP contribue également à l'employabilité collective, tout en soutenant la compétitivité et la résilience de l'organisation.

L'APC permet quant à lui à l'entreprise, via un accord collectif majoritaire, d'adapter la durée et l'organisation du travail, la rémunération, ainsi que les conditions de mobilité interne pour répondre à ses nécessités opérationnelles ou préserver/développer l'emploi. Il doit définir des objectifs précis, prévoir l'information et le suivi des collaborateurs, et garantir que les dirigeants et actionnaires consentent des efforts proportionnés. Chaque salarié peut choisir d'y adhérer ou non (en cas de refus, des modalités de licenciement sur fondement d'une cause réelle et sérieuse sont prévues). La RCC est un mécanisme volontaire de rupture de contrats de travail sans recourir au licenciement

pour motif économique. Elle repose sur le volontariat, fixe un nombre maximal de départs, garantit une indemnisation au moins équivalente à celle d'un licenciement économique, et prévoit des mesures d'accompagnement.

Conjugaison avec la restructuration financière

Ces différents mécanismes de droit du travail peuvent être conjugués à une restructuration de la dette financière d'une société, encadrée par des procédures de prévention des difficultés, telles que le mandat ad hoc et/ou la conciliation, qui visent à favoriser, sous l'égide du professionnel indépendant désigné par le président du tribunal, des négociations confidentielles avec les principaux créanciers de la société permettant de geler, puis rééchelonner ses dettes, spécialement financières, pour résoudre une crise de liquidité et ainsi d'éviter la faillite, préserver l'activité économique et sauver des emplois.

Coopération avec les acteurs publics

Cette transparence et cette ouverture au dialogue sont de plus en plus souvent étendues aux acteurs publics que sont les directions régionales de l'économie, de l'emploi et du travail (DREETS), les commissaires au redressement productif (CRP) et les comités départementaux d'examen des problèmes de financement des entreprises (CODEFI), lesquels sont à l'échelon local devenus, de longue date, des partenaires de l'entreprise, et sont susceptibles, selon certaines conditions, de favoriser la mise en place de dispositifs ayant fait preuve de leur efficacité, financement d'audit indépendant permettant une meilleure appréhension de la situation économique et financière d'une entreprise, ou d'amortir des mutations profondes par des dispositifs tels que celui dit de transition collective (TransCo) par exemple.

Ce dispositif TransCo, qui a toutefois vocation à être remplacé par la « période de transition » récemment introduite [3], illustrait assez bien les vertus d'un dialogue social mature et transparent entre les différentes parties prenantes, employeurs, insti-

tutions représentatives du personnel (IRP) et les DREETS, puisqu'il supposait une démarche en transparence de l'employeur, une validation du dossier par la DREETS et in fine l'adhésion d'un ou de plusieurs salariés au dispositif sur la base du volontariat, puisque les salariés ne peuvent pas être contraints d'accepter d'entrer dans ce dispositif.

De manière très schématique, ce dispositif TransCo permettait, sous réserve d'éligibilité et d'agrément, d'aider les employeurs et les salariés à faire face aux mutations impactant le modèle et l'activité de leur entreprise, en proposant aux salariés volontaires de se former à un métier plus porteur, quelques jours par semaine sur une durée de quelques mois, tout en maintenant leur contrat de travail

pendant une période de transition/formation où l'employeur voyait ses charges allégées.

Dans les cas les plus extrêmes, les mécanismes de « prépack cession », procédure hybride qui consiste à ouvrir une procédure de conciliation pour rechercher confidentiellement des repreneurs à laquelle on associe les IRP, suivie d'une procédure de redressement judiciaire d'une durée très courte, permettent de mieux préserver la valeur d'un fonds de commerce et de sauvegarder davantage d'emploi que des procédures collectives « sèches ». ■



**et Julia Gori,
associé,
Simmons &
Simmons**

L'employeur peut également entamer des démarches prospectives de gestion des emplois et des compétences, telles que les accords portant sur la gestion des emplois et parcours (GEPP), les accords de performance collective (APC) et parfois les ruptures conventionnelles collectives (RCC).

[1] Source : statistiques défaillances d'entreprises Banque de France (www.banque-france.fr/fr/statistiques/entreprises/defaillances-entreprises-2025-09).

[2] Source : Observatoire des données économiques du CNAJMU (www.cnajmu.fr).

[3] Loi n° 2025-989 du 24 octobre 2025 portant transposition des accords nationaux interprofessionnels en faveur de l'emploi des salariés expérimentés et relatif à l'évolution du dialogue social.

L'éviction des détenteurs de capital et porteurs de VMDAC des sociétés en difficulté

« L'individualisme n'est pas l'égoïsme » [1]. Si cette citation ne suffit pas à résumer à elle seule les développements techniques relatifs à l'éviction des associés et porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital social (VMDAC) de la société en difficulté, elle en illustre du moins l'essence : dans un contexte de ressources limitées, la question de l'éviction des détenteurs de capital et porteurs de VMDAC se pose comme celle de la recherche d'un optimum social.



Par Laurine Offray, lauréate du 3e Prix de la 22e édition du Prix Juridique & Fiscal, A&O Shearman/HEC Paris

Imaginée pour permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif, la procédure collective judiciaire porte en elle la certitude qu'elle ne pourra – du moins immédiatement – satisfaire l'ensemble des parties prenantes. Face à l'insuffisance du droit commun, tant la liberté prise par la jurisprudence que les dispositifs du livre VI du Code de commerce ouvrent la voie. Alors que la loi avait enfermé le créancier dans le silence et l'avait condamné à prendre sur lui le poids du sauvetage, l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 et la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 avaient tenté d'offrir à la pratique une arme légitime d'éviction. Cette dynamique, consacrée par le législateur européen, modifie de manière structurelle les dynamiques de restructurations.

Le traitement du porteur de VMDAC

L'incohérence soupçonnée entre les dispositions européennes, françaises et l'interprétation jurisprudentielle implique une analyse de la classification du porteur de valeurs mobilières donnant accès au capital social (VMDAC) dans la procédure collective. Si la rédaction de l'article L. 626-30 du Code de commerce interrogeait la consistance de la distinction entre le détenteur de capital et le porteur de VMDAC, une assimilation parfaite était rejetée tant par la jurisprudence que par la doctrine. Le régime de faveur dont jouit le détenteur de capital en vertu de l'article L. 626-32 du Code de commerce faisant déjà l'objet d'abondantes critiques, il semblait invraisemblable d'en réaliser l'application uniforme à la diversité juridique que représentent les VMDAC – d'autant qu'il était communément admis que les porteurs de valeurs mobilières dont le titre primaire est une obligation demeuraient créanciers jusqu'à la conversion en titres de capital [2]. C'est, à tout le moins, une vision restrictive de la notion de détenteur de capital qui semble accréditée par

les premières décisions rendues en la matière [3]. Tranchante, la Cour de cassation ne les a par ailleurs pas épargnés puisqu'elle a considéré que le refus exprimé des porteurs d'obligations convertibles en actions d'une opération de coup d'accordéon était sans incidence sur celle-ci. Le droit des procédures collectives nie ici le droit dont dispose le porteur de VMDAC d'effectivement accéder au capital, et consacre l'exclusion absolue des porteurs d'obligations convertibles en actions. L'incertitude qui entoure désormais les droits des porteurs est grande, d'autant que rien ne permet d'affirmer que le traitement des porteurs d'obligations remboursables en actions soit bien plus favorable – et que celui de nombreux autres porteurs reste inconnu.

L'émergence d'un devoir de restructurer

Ces dernières années, le législateur a mis en place des mécanismes imposant à l'associé de « doter » la société, faute de quoi, il devra permettre que ces opérations aient lieu au profit d'un tiers qui s'engage à exécuter le plan. L'instauration des articles L. 631-9-1 ou L. 631-19-2 dans le Code de commerce démontrent une volonté d'encourager les prises de contrôle par les créanciers. Tentatives déchues par une protection trop importante du détenteur de capital, elles ont permis d'introduire un devoir de restructurer affirmé par la jurisprudence [4] et matérialisé par la création des classes de parties affectées. L'insertion dans le Code de commerce de l'article L. 626-32 et l'instauration du mécanisme d'application forcée interclasses et de la pratique du jugement valant vote matérialisent une bascule du droit français des procédures collectives. Le projet de plan peut être arrêté et imposé aux détenteurs de capital, et ce qui était l'apanage de l'assemblée générale devient compétence des classes de parties affectées et du tribunal. Bien qu'assortie d'une protection renforcée et questionnée du détenteur de capital, le législateur offre

aux créanciers les plus seniors une arme aiguisée pour ressortir grands gagnants du jeu de la procédure collective.

L'éviction juridique à l'épreuve de la nécessité sociale

Mesure exorbitante de droit commun, violation évidente du droit de propriété et de celui de demeurer associé, l'éviction juridique n'a toujours eu vocation qu'à une application marginale. L'analyse des mécanismes d'éviction juridique témoigne du traitement de faveur dont jouit l'associé. Alors qu'il est possible d'évincer juridiquement jusqu'au dirigeant de la société [5], l'associé même contrôlant ne peut risquer de se voir exproprier de ses titres. Rendue impossible dans le cadre de l'application forcée interclasses, l'éviction juridique de l'associé ne peut intervenir que dans le cadre de l'application de l'article L. 631-19-2 du Code de commerce, véritable hypothèse d'école [6]. Du moins, elle met en exergue la persistance du critère de nécessité sociale, permettant de justifier à elle seule l'expropriation du propriétaire de titres sociaux, sans que celle-ci ne soit constitutive d'une punition du dirigeant malhonnête ou de l'associé égoïste.

Vers une facilitation de l'éviction

Si la préservation de la société – et par là, du gage commun des créanciers – justifie l'éviction, celle-ci peut espérer des perspectives de développement prochaines. La jurisprudence du Conseil constitutionnel en a par ailleurs affirmé à plusieurs reprises la constitutionnalité [7]. Tant la dilution forcée que la cession forcée ont été soumises à son examen, et ont reçu les faveurs d'une jurisprudence plus souple que la timidité du législateur ne laissait à penser. Sans fournir au droit des procédures collectives un fondement explicite à l'éviction des détenteurs de capital et porteurs de VMDAC, le Conseil constitutionnel affirme l'impérative préservation des droits des créanciers de l'entreprise dès lors que n'est pas portée une atteinte disproportionnée au droit de propriété des associés et actionnaires. Car l'affirmation des mécanismes d'éviction – notamment des détenteurs de capital – est rendue

nécessaire, outre par la continuation de la société, par la recherche d'une meilleure cohérence de l'ordre juridique actuel et le rétablissement d'un droit des procédures collectives équilibré. Le droit des procédures collectives français se situe dans un ordre juridique extrêmement compétitif, et les possibilités ouvertes par la libre circulation des capitaux et la liberté d'établissement induisent un risque accru de law shopping. Les évolutions des droits étrangers et les tentatives récentes de modification du droit français permettent d'affirmer que le droit de la faillite tendra vers une éviction facilitée des détenteurs de capital au profit des créanciers conforme à celle des droits anglo-saxons, et que le droit de l'Union européenne devra confirmer son rôle d'harmonisation afin de conserver la

pertinence de ces mécanismes et éviter une dangereuse race-to-the-bottom. ■

[1] J.-F. Giacuzzo, « A la recherche d'un équilibre entre la propriété individualiste et la propriété-fonction sociale », *Constitutions* 2015, p. 555.

[2] Cass. com., 13 juin 1995, n° 94-21.003, Caravac/Association de défense des porteurs d'ORA « Métrologie International ».

[3] T. com., Nanterre, ord. réf., 12 mai 2023, Cour d'appel de Versailles, 22 juin 2023, n° 23/03276.

[4] Cass. com., 23 novembre 2023, n° 22-16.362.

[5] Art. L. 631-19-1 du Code de commerce.

[6] Pour rappel, cette disposition n'est applicable qu'aux cessations d'entreprises de plus de 150 salariés susceptibles de causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale, et si la modification du capital apparaît comme la seule solution sérieuse permettant d'éviter ce trouble et de permettre la poursuite de l'activité, après examen des possibilités de cession totale ou partielle de l'entreprise.

[7] Cons. const., 5 août 2015, n° 2015-715 DC, Cons. const., 7 octobre 2015, n° 2015-486 QPC.



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 :

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*

