

Option DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Eversheds Sutherland relance sa pratique Financement avec Benjamin Marché

En cohérence avec sa stratégie européenne fortement orientée vers le private equity, Eversheds Sutherland confie à Benjamin Marché (ex-Squire Patton Boggs) la mission de recréer un département Financement à Paris. L'associé entend structurer une offre complète en leverage finance, project finance et real estate finance, alors que le marché montre des signes de reprise.

Recréer à Paris un département Financement, notamment autour du LBO, du financement immobilier et infra, afin de maintenir un bureau pleinement full service. » Tel est le projet commun porté par Benjamin Marché et Eversheds Sutherland.

Une initiative qui « s'inscrit dans une stratégie européenne plus large, très orientée vers le private equity et le leverage finance », explique le nouvel associé, arrivé en ce début d'année avec sa collaboratrice Yasmina Taki. Objectif : structurer une équipe organisée autour de trois piliers – project finance, real estate finance et leverage finance. « L'ambition est de développer des pratiques à part entière, appuyées à la fois sur la force du réseau européen et du bureau parisien, tout en continuant d'étendre notre empreinte locale », assure Benjamin Marché, qui accompagne aussi bien des prêteurs (senior, mezzanine et unitranche) que des sponsors et des emprunteurs. Cette relance de la pratique Financement intervient après le départ, à l'automne 2025, de Louis-Jérôme Laisney pour Norton Rose Fulbright pour y retrouver les associés Sindhura Swaminathan et Olivier Le Bars, avec lesquels il travaillait depuis près de dix ans (ODA du 21 mai 2025).

Benjamin Marché, qui intervient par ailleurs sur des sujets bancaires d'ordre général, ainsi que sur des opérations de restructurations ou de financements d'infrastructures et d'immobilier, anticipe une activité en croissance alors que « le marché a connu un coup de frein très marqué à partir du début

de la guerre en Ukraine. L'inflation et la remontée des taux directeurs ont renchéri le coût du crédit ces quatre dernières années, pesant fortement sur l'activité LBO. » Pour autant, les signaux se redressent. « Depuis 18 mois, avec l'accalmie sur les taux et une meilleure acceptation d'un environnement plus incertain, le marché repart progressivement, avec de belles opérations qui jouent un effet d'entraînement et contribuent à restaurer la confiance. L'annonce, juste avant Noël, du rachat de Grand Frais par Apollo en est un bon exemple, analyse Benjamin Marché. L'activité soutenue des banques d'affaires est également un signal positif.

Je reste confiant sur le leverage small et mid-cap en France, ainsi que sur le real estate finance, qui a été très dynamique en fin d'année. Après une période difficile, l'immobilier semble reprendre de la vigueur. Globalement, le marché donne le sentiment de reprendre son souffle et de repartir de l'avant. Nous sommes très confiants pour l'avenir. »

Après Caroline Lyannaz (IP/IT) (ODA du 7 mai 2025), Anne-Marie Lacoste (arbitrage international), Benjamine Fiedler et Chris Ivey (social), Benjamin Marché est le cinquième associé à rejoindre Eversheds Sutherland à Paris ces derniers mois. Le titulaire d'un master 2 droit financier et marchés de capitaux de l'université de Rennes 1 exerçait depuis 2022 comme associé chez Squire Patton Boggs, après des expériences chez Shearman & Sterling, Clifford Chance, Allen & Overy, DLA Piper et Friehe Bouhenic. ■

Sahra Saoudi



**Benjamin
Marché**

AU SOMMAIRE

Communauté

Eversheds Sutherland relance sa pratique
Financement avec Benjamin Marché ... p.1

BCLP étoffe son équipe énergie
avec Vincent Trevisani ... p.2

Carnet ... p.2-3

Actualités de la semaine ... p.3

Réforme du droit français de l'arbitrage :
entre ambition et précaution ... p.4

Affaires

Groupe Atlantic dans l'escarcelle du
nippon-américain Paloma Rheem ... p.5

Le conseil de Paloma Rheem :
Franck Bourgeois, associé chez
Eversheds Sutherland ... p.5

Deals ... p.6-7

Analyses

Les modalités de la transposition
en droit français du « Listing Act »
se précisent ... p.8-9

Réaliser un retrait de cote par la voie
du retrait obligatoire ... p.10-11

LE CABINET DE LA SEMAINE

BCLP étoffe son équipe énergie avec Vincent Trevisani

Passé par Ashurst, Watson Farley & Williams et Winston & Strawn, Vincent Trevisani apporte son expertise en corporate, M&A et développement de projets à l'équipe Énergie, Environnement et Infrastructures de BCLP. La firme confirme ainsi la transition énergétique comme l'un de ses piliers de croissance mondiale.

Renfort significatif pour la pratique Transition énergétique de BCLP avec l'arrivée de Vincent Trevisani. « Nous avons développé depuis 2007 une expertise solide en énergie et structuré à Paris une plateforme dédiée aux énergies renouvelables. BCLP a fait le choix stratégique de positionner la transition énergétique parmi ses cinq secteurs prioritaires de croissance mondiale. L'arrivée de Vincent Trevisani renforce notre capacité à intervenir sur des opérations transfrontalières complexes et à développer les synergies internationales », souligne David Blondel, associé qui anime avec Jean-Pierre Delvigne l'équipe Énergie, Environnement et Infrastructures. Fort de plus de 30 ans d'expérience, Vincent Trevisani exerçait depuis 2018 chez Ashurst, après être passé par Watson Farley & Williams, Winston & Strawn et Archibald Andersen Legal. « Le marché de l'énergie et des infrastructures est aujourd'hui pleinement mondialisé, mais deux pays se distinguent pour les investisseurs internationaux : les États-Unis et le Royaume-Uni, qui concentrent des projets de toutes tailles sur l'ensemble des classes d'actifs. Il était essentiel de pouvoir s'appuyer sur une plateforme transatlantique comme BCLP », explique le nouvel associé, qui pourra s'appuyer sur un écosystème combinant finance, regulatory/droit public, immobilier, ainsi que des expertises en concurrence, fiscalité et droit bancaire. Son champ d'intervention couvre un spectre large : énergies renouvelables, mobilité électrique, nucléaire, réseaux de gaz, d'électricité et de chaleur, efficacité énergétique, etc. « J'aime résumer ma pratique à travers l'image d'un triangle, dont les sommets correspondent à mes axes d'intervention : le corporate/M&A



Vincent Trevisani

à forte technicité sectorielle, le développement de projets, et la dimension cross-border, nourrie par mon expérience internationale, précise ce diplômé de Sciences Po Paris et titulaire d'un LLM de la Northwestern University Pritzker School of Law. Au centre se trouvent l'énergie et les infrastructures : énergies renouvelables, nucléaire, efficacité énergétique, etc. J'interviens aussi sur des projets d'infrastructures numériques, de transport public et environnementales. » Dans un contexte marqué par l'évolution rapide des politiques publiques, le marché de la transition énergétique reste dynamique mais contrasté. « Certains sous-secteurs, comme la mobilité électrique, connaissent des ralentissements, tandis que d'autres (efficacité énergétique, data centers) continuent d'accélérer. La dynamique mondiale demeure très forte, portée par des centaines de milliards d'euros de capitaux disponibles », analyse Vincent Trevisani. « Le principal défi réside dans la complexité croissante des réglementations et l'instabilité des politiques publiques actuelles. Cette incertitude rend la planification des investissements plus complexe, mais crée aussi des opportunités. » Un constat partagé par David Blondel : « Le marché évolue au gré des politiques publiques, obligeant les clients à diversifier leurs approches. Certaines sociétés historiquement centrées sur le solaire se tournent désormais vers la méthanisation ou le stockage d'électricité. Le marché ne s'arrête pas, il s'adapte. » L'arrivée de Vincent Trevisani porte à 25 le nombre d'associés au sein du bureau parisien dirigé par Jean-Patrice Labautière, managing partner. ■

Sahra Saoudi

CARNET

Hogan Lovells promeut deux associés

Christophe-Marc Juvanon, diplômé de l'Essec Business School et d'un master 2 droit privé général de l'université Paris II Panthéon-Assas, est nommé associé en corporate au sein du bureau parisien d'Hogan Lovells, piloté par Xenia Legendre, managing partner. Son champ d'action couvre des opérations de M&A et de LBO ainsi que des réorganisations, joint-ventures, restructurations financières et opérations boursières. Christophe-Marc Juvanon, qui a rejoint Hogan Lovells en 2022 après des débuts chez Shearman & Sterling et Darrois Villey Maillot Brochier, dispose d'une



expertise particulière en énergie, industrie et télécoms. De son côté, **Victor Levy** devient



associé en droit de la concurrence. Le diplômé d'un master 2 droit européen des affaires de Paris II, d'un LLM de la New York University School of Law, ainsi que d'un master 2 en mathématiques de l'École Normale supérieure de Lyon, arrivé en 2017 après un passage chez Cleary Gottlieb, possède notamment une expérience significative en matière de contrôle des concentrations devant la Commission européenne et l'Autorité de la concurrence, de contrôle des investissements étrangers, ainsi que dans le cadre d'enquêtes de concurrence sur des

questions d'ententes et d'abus de position dominante. Il intervient particulièrement dans les secteurs de l'aérospatial et de la défense. Hogan Lovells compte désormais 47 associés sur 190 avocats (dont plus de 50 en corporate).

Une nouvelle directrice juridique pour Covéa

En remplacement de Mariette Bormann, qui a fait valoir ses droits à la retraite, **Elisabeth Le Cheualier** est promue directrice juridique au sein de la direction générale Gouvernance et Affaires juridiques pilotée par Corinne Coué du groupe mutualiste Covéa. Depuis 2022, elle évoluait au sein de la direction juridique de l'acteur européen de l'as-



CARNET

surance et de la réassurance en tant que responsable du pôle Assurance. La diplômée d'un DESS droit des assurances de Paris II a commencé sa carrière en 1996 au sein de la direction Contentieux général d'AREAS Assurances, avant de rejoindre la Fédération française des sociétés d'assurances en 2009, y occupant des fonctions au sein de la direction des Assurances de dommages et de responsabilité.

Ermine Bolot-Massé rejoint Simmons & Simmons

Après avoir accueilli six nouveaux associés en

2025, Simmons & Simmons – piloté à Paris par



Jacques-Antoine Robert, managing partner – vient de recruter Ermine Bolot-Massé en tant qu'associée au sein du département Corporate M&A.

Forte d'une expérience de plus de 20 ans, elle conseille des groupes industriels français et internationaux dans le cadre de la négociation et la mise en œuvre de transactions complexes (carve-outs, réorganisations, joint-ventures et alliances) ainsi

que dans leurs opérations outbound à travers le monde. Ses secteurs de prédilection : l'agroalimentaire, les sciences de la vie, l'énergie, la chimie et les technologies industrielles. Diplômée d'un DEA droit international privé et commerce international de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne, d'un DEA droit communautaire de l'université Paris II Panthéon-Assas, et d'un LLM de la NYU School of Law, Ermine Bolot-Massé était associée chez Dechert depuis 20 ans, après avoir exercé chez Coudert Brothers et Arthur Andersen.

EN BREF

M&A - La France, terrain de jeu prioritaire des investisseurs activistes

Marquée depuis l'été 2024 par son instabilité politique qui pèse sur la vie des affaires, la France a la cote... auprès des investisseurs activistes ! Le pays est même devenu une cible prioritaire pour les campagnes à venir parmi ses voisins européens, avec 33 % des votes de première intention de mobilisation et 27 % des votes de seconde intention. C'est ce qui ressort de la dernière édition du rapport annuel « Activist Investing in Europe » du cabinet d'avocats Skadden pour lequel ont été interrogés 35 dirigeants d'entreprises cotées européennes et 15 investisseurs activistes, au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Italie et en Suisse. Lors de la précédente publication de l'étude, la France n'arrivait qu'en quatrième position derrière le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Italie. Le rapport met en outre en avant le retour remarqué des activistes étrangers. Autrement dit, les sociétés indiquent désormais être plus fréquemment approchées par ces derniers (43 %) que par des activistes nationaux (40 %). La part des primo-activistes est aussi en hausse : près de l'ensemble des entreprises interrogées indiquent que ces acteurs ont été plus actifs au cours des 12 derniers mois et 46 % d'entre eux les qualifient de « beaucoup plus offensifs ». Une autre tendance est la part croissante donnée à la visibilité de la campagne. Ainsi, 94 % des

personnes sondées déclarent être susceptibles « de recourir à des formes publiques d'activisme telles que des campagnes médiatiques, des lettres ouvertes ou des prises de position publiques au cours des douze prochains mois ». Dans ce contexte, comment les sociétés envisagent-elles de se défendre ? Près de trois quarts d'entre elles disent « avoir envisagé ou commencé à mettre en place des moyens de défense contre les campagnes activistes » alors que l'année précédente, 60 % entreprises déclaraient ne pas avoir envisagé de telles mesures. Sans surprise ([ODA du 23 mai 2025](#)), les sujets autour des critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) demeurent au cœur des stratégies pour l'ensemble des activistes interrogés. « L'Europe s'affirme désormais comme un véritable terrain d'affrontement en matière d'activisme actionnarial. Les entreprises européennes sont de plus en plus ciblées par des campagnes fondées sur des analyses de données poussées, menées publiquement et bien moins dans le cadre de négociations feutrées », indique Armand Grumberg, responsable de la pratique M&A européenne de Skadden. Et celui-ci de préciser que « les 12 à 18 prochains mois s'annoncent comme une période à forte intensité et avec une surveillance accrue pour les conseils d'administration. »

Justice – Installation d'un nouveau parquet national anticriminalité organisée

Gérald Darmanin, garde des Sceaux et ministre de la Justice, a installé en début de semaine le parquet national anticriminalité organisée (PNACO), piloté par la magistrate Vanessa Perrée. Agée de 51 ans, cette dernière dirigeait depuis deux ans l'Agence de gestion et de recouvrement des avoirs saisis et confisqués (Agrasc), après avoir été notamment conseillère justice de la Première ministre Elisabeth Borne (2022-2024). Le PNACO a été créé par la loi du 13 juin 2025 « visant à sortir la France du piège du narcotrafic » et qui renforce notamment l'arsenal juridique en matière de lutte contre la corruption et le blanchiment de capitaux ([ODA](#)

[du 23 juillet 2025](#)). La place Vendôme explique que « ce nouveau parquet est compétent pour les infractions relevant du haut du spectre de la criminalité organisée, y compris économique et financière, et coordonnera à l'échelle nationale le travail des juridictions interrégionales spécialisées (JIRS) ». Celui-ci comprend aujourd'hui 16 magistrats – avec une montée prévue jusqu'à 30 d'ici septembre – 13 greffiers, 3 assistants spécialisés, 3 attachés de justice et juristes ainsi que des officiers de liaison membres des services des douanes, des services de renseignement, de la police nationale et de la gendarmerie nationale.

INTERVIEW

Réforme du droit français de l'arbitrage : entre ambition et précaution

Remis au garde des Sceaux au printemps 2025, le rapport sur la réforme du droit français de l'arbitrage vise à moderniser un cadre juridique reconnu pour son efficacité et son rayonnement à l'étranger. Codification autonome, rapprochement entre arbitrage interne et international, extension du champ de l'arbitrabilité : les propositions sont nombreuses et parfois audacieuses. Associé en arbitrage chez Reed Smith, Clément Fouchard livre une analyse nuancée de ce projet, saluant l'ambition, tout en appelant à la prudence et à une véritable concertation.

Quel regard portez-vous, de manière générale, sur le projet de réforme du droit de l'arbitrage ?

Je suis généralement réservé. Il faut rappeler que le droit français de l'arbitrage fonctionne bien et qu'aucune réforme d'ampleur n'était réclamée par les praticiens du domaine. Cela dit, je reconnais le travail considérable réalisé par le groupe de réflexion. Le rapport est riche, foisonnant, et contient de nombreuses idées dont certaines sont intéressantes. Il est évident que ses rédacteurs ont nourri une réelle ambition d'innovation. Plusieurs points posent question néanmoins. Le premier concerne le calendrier : quatre mois pour élaborer une révision d'une telle envergure, c'est très court. Or, le droit de l'arbitrage repose sur des équilibres subtils, construits au fil du temps. Toute modification devrait idéalement s'appuyer sur une phase d'évaluation approfondie du droit existant, étape qui me semble avoir été survolée. J'ai toutefois le sentiment que la Chancellerie, qui pilote la réforme, cherche à corriger le tir, comme en témoigne la publication le mois dernier d'un projet de décret portant réforme du droit français de l'arbitrage et l'appel général à commentaires.

La création d'un code autonome de l'arbitrage est l'une des propositions les plus emblématiques. Y êtes-vous favorable ?

L'arbitrage est avant tout une procédure. A ce titre, il entretient un lien naturel avec le Code de procédure civile, qui consacre les grands principes de la justice : procès équitable, contradictoire, droits de la défense. C'est pour cette raison que les règles de l'arbitrage y figurent aujourd'hui. Créer un code autonome uniquement par souci d'indépendance ne me paraît pas pertinent. L'exercice est même périlleux, car il implique de « détacher » l'arbitrage d'un ensemble de principes qui le structurent profondément. Cela étant dit, un code autonome peut présenter des vertus en termes d'attractivité et de lisibilité, notamment pour les praticiens étrangers. Etre parmi les premiers pays à se doter d'un tel code enverrait un signal fort dans un contexte de compétitivité accrue des droits et des places d'arbitrage. Mais cette ambition suppose un travail extrêmement rigoureux, complet et réfléchi, faute de quoi les risques dépasseront les bénéfices attendus.



Clément Fouchard

Le rapport propose d'étendre l'arbitrage à des matières sensibles comme la consommation, le droit du travail ou certaines questions familiales. Est-ce souhaitable ?

Ces propositions relèvent davantage, à ce stade, de pistes de réflexion que de réformes abouties. Aujourd'hui, ces matières sont soit partiellement arbitrables, soit exclues, précisément pour protéger les parties les plus vulnérables. L'arbitrage est une justice privée et payante, dont le coût est sensiblement supérieur à celui d'une procédure étatique pour un litige comparable. Certes, il offre des avantages en contrepartie (spécialisation des arbitres, confidentialité, célérité) mais je ne suis pas convaincu que l'extension de son champ d'application constitue nécessairement un progrès. En matière familiale, par exemple, les modes amiables de règlement des différends, comme la médiation ou la conciliation, me paraissent bien plus appropriés.

La réforme envisage enfin de rapprocher, voire de fusionner, les régimes de l'arbitrage interne et international. Quels en sont, selon vous, les enjeux et les risques ?

La convergence entre arbitrage interne et international est déjà une réalité jurisprudentielle. Aller dans ce sens n'est donc pas absurde, et de nombreux pays ont fait le choix d'un régime moniste. Toutefois, étendre à l'arbitrage interne des règles de l'arbitrage international comporte des risques qui, à mon sens, n'ont pas été suffisamment évalués. Les règles de l'arbitrage interne sont aujourd'hui plus proches de la procédure civile classique et offrent une protection accrue aux parties économiquement plus faibles, par exemple dans la grande distribution ou les réseaux de franchise. Étendre à ces situations les règles très libérales de l'arbitrage international, conçues pour des litiges entre multinationales ou Etats, peut créer des déséquilibres. L'enjeu est donc de préserver l'équilibre existant, qui fonctionne globalement bien, tout en tenant compte du contexte de concurrence internationale entre places d'arbitrage. L'attractivité du droit français de l'arbitrage ne doit pas se faire au détriment des justiciables internes. ■

Propos recueillis par Emmanuelle Serrano

DEAL DE LA SEMAINE

Groupe Atlantic dans l'escarcelle du nippon-américain Paloma Rheem

Paloma Rheem, acteur mondial dans les solutions de chauffage, climatisation et production d'eau chaude, devient actionnaire majoritaire du Français Groupe Atlantic. L'opération, qui approcherait les trois milliards d'euros, doit encore recevoir notamment le feu vert de Bercy.

Un nouvel acteur industriel tricolore passe dans des mains étrangères. Il s'agit cette fois de Groupe Atlantic, basé à La Roche-sur-Yon, opérant dans les solutions de chauffage, ventilation et climatisation. Dans un contexte tendu entre les familles héritières des fondateurs, la société vendéenne devrait tomber dans l'escarcelle du géant Paloma Rheem. Basé à Tokyo, l'acquéreur est issu du rapprochement des Japonais Paloma et Fujitsu General, et de l'Américain Rheem. La réalisation de la transaction, attendue d'ici l'été, reste soumise notamment à l'obtention du feu vert de Bercy, au titre du contrôle des investissements étrangers. Paloma Rheem est assisté par **Eversheds Sutherland** avec **Franck Bourgeois**, associé, **Raphaël Sendowski**, counsel, **Vladimir Legrand**, en corporate M&A ; **Christophe Sciot-Siegrist**, associé, **Mélody Pagès-Marouani**, en immobilier ; **Caroline Lyannaz**, associée, **Mélanie Dubreuil-Blanchard**, en protection des données ; **Manon Lamotte**, associée, **Nicolas Etcheparre**, counsel, en droit social ; **Dan Roskis**, associé, **Thomas Strange**, counsel, sur les contrats commerciaux ; **Philippe de Guyenro**, associé, **Léa Louvrado**, en droit fiscal ; **Sarah Monnerville Smith**, associée, **Margaux Barhoum**, en contentieux ; **Peter Harper** et **Dan Roskis**, associés, en réglementaire ; **James Lindop**, associé, sur les sanctions commerciales internationales ; et **Steve Smith**, associé, sur les questions ABC-AML. La famille actionnaire Lamoure est défendue par **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **Hugo Diener** et **Orphée Grosjean**, associés, **Thibault Verron** et **Céline Aubert-Couturier**, en M&A ; **Vincent Agulhon**, associé, **Sophie Pagès**, counsel, en droit fiscal ; **Guillaume Aubron**, associé, **Thomas Servières** et **Laure Laborde**, en droit de la concurrence ; **Henri Savoie**, associé, **Guillaume Griffart**, counsel, **Karel Lehoucq**, en droit

public ; **Laurent Aynès** et **Julie Pasternak**, associés, **Wenceslas Chevalier**, en contentieux ; et **Martin Lebeuf**, associé, en financement. La famille actionnaire Radat est accompagnée par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Guillaume Toutté**, associé, **Raphaëlle de Gabrielli**, counsel, en corporate M&A ; **Anne-Laure Drouet**, associée, en droit fiscal ; **Laetitia Gavoty**, associée, **Mélanie Vermorel**, en concurrence ; **Justine Minguet**, en financement de dette ; et **Sandrine Azou**, counsel, en droit social ; ainsi que par **Parthema** avec **Rodolphe Pesneau**, associé, en M&A. La famille actionnaire François est soutenue par **Aures Partners** avec **Georges Terrier** et **Christophe Perchet**, associés, en M&A. Le groupe Atlantic est conseillé par **Bredin Prat** avec **Benjamin Kanovitch** et **Jean-Benoît Demaret**, associés, **Ghita Maata** et **Mehdi Ercoli-Mekhalifa**, en corporate ; **Jean-Daniel Bretzner**, associé, **Calmann Bellity**, counsel, **Ariane Laburthe-Tolra**, en contentieux ; **Pierre Honoré** et **Arthur Helfer**, associés, **Valérie Landes**, counsel, **Matteo Olekhovitch** et **Guillaume André**, en concurrence ; **Pierre-Henri Durand**, associé, **Adrien Soumagne**, **Françoise Panel** et **Margaux Faudemer**, en droit fiscal ; et **Samuel Pariente**, associé, en financement ; ainsi que par **PWC Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Claire Pascal Oury** et **Hannes Scheibitz**, associés, **Olesya Monégier du Sorbier**, **Alexandra Violain**, **Alix de Ginestet**, **Liana Dagher**, **Sylvain Bolzoni**, **Pauline Darnand**, **Clémence Segenreich**, **Baptiste Obert**, **Valérie Aumage**, **Nolwenn Vignaud**, **Salomé Barkat** et **Lionel Yemal**, en juridique ; **Fabien Radisic**, associé, **Stanislas Bocquet**, **Emily Davis de Courcy** et **Anaïs Hardy**, en droit fiscal ; et **Aurélien Cluzel-d'Andlau**, associée, **Pauline d'Humières**, **Jinny Song** et **Joséphine Gosset**, en droit social.

LE CONSEIL DE PALOMA RHEEM : FRANCK BOURGEOIS, ASSOCIÉ CHEZ EVERSHEDES SUTHERLAND

Quelles ont été les spécificités de cette prise de contrôle de Groupe Atlantic ?

La presse s'est fait l'écho, à de multiples reprises, des divergences de vue existantes entre les principaux actionnaires constitués des familles héritières des fondateurs. L'opération cherche à satisfaire des objectifs distincts parmi les vendeurs. Une partie des actionnaires familiaux restera au capital en tant que minoritaire, tandis que d'autres vendront l'intégralité de leurs participations ; le management, de son côté, restera en place. Notre client connaît bien le groupe Atlantic qui distribue dans l'Hexagone des produits de sa filiale Fujitsu General. Cela a constitué un avantage dans le cadre des discussions. Le choix de la création d'un véhicule d'acquisition dédié n'a pas encore été arrêté.

Quels ont été les défis à relever sur ce deal ?

Comme Paloma Rheem est un groupe industriel japonais ayant une activité majeure aux Etats-Unis, nous pouvions craindre



que des différences de cultures ou de pratiques puissent créer des points de blocage mais il n'en fut rien. Notre client était au courant des pratiques de marché en France et s'est adapté facilement aux spécificités de cette opération.

Craignez-vous l'instauration de garde-fous réglementaires ?

La transaction reste soumise au respect de procédures réglementaires, en particulier en matière de concurrence et d'investissement étranger en France. Notre client étant peu présent en Europe pour le moment, cela représente un atout. Il en est de même pour l'objectif de Paloma Rheem de conserver la marque Atlantic en la faisant bénéficier d'une large autonomie au sein du futur groupe. Le but sera d'unir deux entreprises hautement complémentaires sur les plans géographiques et industriels. Aussitôt les différentes conditions suspensives purgées, nous espérons pouvoir conclure d'ici l'été. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Dix cabinets sur le rachat de Prosol

Des fonds gérés par l'acteur américain du private equity Apollo font l'acquisition auprès d'Ardian d'une participation majoritaire dans Prosol, acteur multispécialiste des métiers des produits frais et de la distribution alimentaire en France, via ses enseignes Grand Frais et Fresh. Les actionnaires existants et l'équipe de direction de Prosol réinvestiront. La réalisation de l'opération est soumise à certaines conditions suspensives, notamment à l'obtention des autorisations réglementaires, et devrait intervenir au deuxième trimestre. Le prix avoisinerait les quatre milliards d'euros d'après le magazine LSA. Apollo est conseillé par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Charles Masson**, associé, **Joseph Destribois**, **Nathan Ollive** et **Gabriel Gautrin**, en corporate ; **Anne-Sophie Coustel**, associée, **Benjamin Boisanté**, en droit fiscal ; **Jérôme Hartemann**, counsel, en droit social ; **Valérie Lemaître**, associée, **Bilal Boudouda**, **Yousra Lemdilki** et **Essinam Mazna**, en financement ; et **Séverine Schrameck**, associée, **Pauline Bruant**, en réglementaire ; avec les bureaux de Londres, Milan et Rome ; par **PwC Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Jean-Philippe Brillet**, associé, **Baptiste Allais**, **Yacine Ouldali** et **Marc Antonini**, en fiscal et juridique ; avec une équipe au Royaume-Uni ; ainsi que par les firmes américaines **Sidley Austin** et **Paul Weiss**. Ardian et les autres vendeurs, associés historiques et fondateurs, sont accompagnés par **Frieh, Brault & Associés** avec **Michel Frieh** et **Paul Sautier**, associés, **Jean Garreau** et **Fanny Paradis**, en private equity ; par **A&O Shearman** avec **Guillaume Vallois**, associé, **Thibault Faivre-Pierret**, en fiscalité ; par **Latham & Watkins** avec **Xavier Farde** et **Carla-Sophie Imperadeiro**, associés, en financement ; par **Addleshaw Godard** avec **Anna-Christina Chaves**, en droit social. Prosol est soutenu par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Hubert Christophe**, associé, **Jérémy Cosma**, **Imane Sellam**, **Angélie Deniaud** et **Quentin Eparvier**, en droit fiscal. Prosol et ses actionnaires sont par ailleurs assistés par **Deloitte Société d'Avocats** avec **Antoine Larcena**, associé, **Emilie Colly** et **Antoine Bérard**, en corporate ; **Benjamin Balensi**, associé, **Karine Darnajou**, **Tony Baudot**, **Mathilde Razou** et **Charlotte Cazalis**, en droit commercial ; et **Eric de Fenoyl**, associé, **Emma Borga**, en droit public/urbanisme/environnement. Les managers sont accompagnés par **AEF Avocats** avec **Amale El Fatmioui**, associée, en corporate ; ainsi que par **Keels Avocats** avec **Laurent Partouche-Sebban**, associé, **Adélie Louvigné**, en droit fiscal.

Trois cabinets sur l'acquisition de Stago

Un consortium mené par Archimed, fonds d'investissement dédié au secteur de la santé, prend une participation majoritaire au capital du groupe Stago, acteur du diagnostic in vitro et spécialiste de l'hémostase. La Caisse (anciennement

CDPQ) prévoit d'investir aux côtés d'Archimed en tant qu'investisseur minoritaire. La finalisation de la transaction est envisagée au deuxième trimestre, sous réserve de l'achèvement de la procédure d'information-consultation des instances représentatives du personnel ainsi que de l'obtention des autorisations réglementaires nécessaires. Archimed est conseillé par **Dechert** avec **Alain Decombe**, associé, **Vianney Toulouse**, **Yona Elfassi** et **Anais Fritzinger**, en transactionnel ; **Mélanie Thill-Tayara** et **Marion Provost**, associées, **Dieynaba Kane**, **Charles Sauvage** et **Victor Sampaio**, en contrôle des concentrations ; **Sophie Pelé**, associée, **Margaux Lasseigne**, en réglementaire santé et contrôle des investissements étrangers ; **Privat Vigand**, associé, **Chloé Leuret**, en financement ; **Sabina Comis**, associée, **Etienne Bimbeau** et **Pierre-Emmanuel Floch**, en fiscal et structuration ; **Thibault Meiers**, associé, en droit du travail ; et **Noah Leibowitz** et **Tom Rayski**, associés, **Frank Hwang**, en propriété intellectuelle. La Caisse (Caisse de dépôt et placement du Québec) est assistée par **A&O Shearman** avec **Alexandre Ancel**, associé, **Julie Parent**, counsel, **Jérôme Païs**, en M&A ; **Charles del Valle**, associé, **Ageu Pires**, en fiscal ; **Laurie-Anne Ancenys**, associée, **Thomas Feigeau**, en IT/data ; et **Charles Tuffreau**, associé, **Marianne Delassaussé**, en propriété intellectuelle. Stago est défendu par **Goodwin** avec **Maxence Bloch** et **William Robert**, associés, **Pauline Louis**, **Sibel Tekesultan** et **Julien Quaranta**, en corporate ; **Adrien Paturaud**, associé, **Benjamin Filiatre**, counsel, en financement ; et **Charles-Henri de Gouvion Saint Cyr**, associé, **Gauthier Pinabiaux**, en droit fiscal, avec les bureaux au Royaume-Uni et aux Etats-Unis.

FUSIONS-ACQUISITIONS

August Debouzy et Vigié Schmidt sur le rachat d'Ilek

GazelEnergie, fournisseur d'énergie, propriété du groupe EPH de l'homme d'affaires tchèque Daniel Kretinsky, est entré en discussions exclusives avec Ilek, fournisseur d'électricité verte et de biogaz, en vue de son acquisition. Ce développement stratégique vise à renforcer le déploiement d'une offre verte d'électricité et de gaz issue de productions renouvelables locales. La procédure d'information-consultation des comités sociaux et économiques (CSE) des sociétés concernées a été engagée et la réalisation de l'opération reste soumise notamment à l'obtention d'autorisations réglementaires. GazelEnergie est épaulé par **August Debouzy** avec **Julien Aucomte**, associé, **Audrey Thomas**, counsel, **David Neuwirth** et **Albane Shehabi**, en corporate/M&A ; **Ergen Ege**, counsel, en énergie ; **Virginie Devos**, associée, **Boris Léone-Robin**, counsel, **Coralie Vodarzac**, en droit social ; **Vincent Brenot**, associé, **Guillaume Potin**, en droit public réglementaire ; **Alexandra Berg-Moussa**, associée, **Aurélien Micheli**, counsel, pour les aspects contractuels ; **Florence Chafiol**, associée, **Charlotte Chen** et **Ariane Seyed Movaghar**, en protection des données personnelles et IT ; **Pierre Pérot**, counsel, **Inès Bouzayen**,

en propriété intellectuelle ; **Olivier Attias**, associé, **Claire Li**, en contentieux et compliance ; **Guillaume Aubatier**, associé, **Malvina Dahan**, en droit immobilier ; et **Jennifer Hinge**, associée, **Pauline Desplas**, en financement. IleK et les cédants sont conseillés par **Viguié Schmidt & Associés** avec **Louis Chenard**, associé, **Louise Dilé**, en corporate M&A.

Quatre cabinets sur la reprise d'Artemys

Spie, groupe européen indépendant de services multitechniques dans les domaines de l'énergie et des communications, ainsi que sa filiale française de services numériques Spie Ics, ont signé un accord en vue de l'acquisition de 93 % du capital d'Artemys, acteur de la transformation numérique en France. La finalisation de la transaction est prévue ce début d'année sous réserve de l'approbation des autorités de la concurrence. Spie Ics est assisté par **August Debouzy** avec **Etienne Mathey**, associé, **David Neuwirth**, **Elina Alfarmini** et **Hortense Coulon**, en transactionnel et corporate ; **Virginie Devos**, associée, **Boris Léone-Robin**, counsel, **Joël Fernandez**, en droit social ; **Alexandra Berg-Moussa**, associée, **Thibaut Amourette** et **Charlotte Chen**, en contractuel et IT ; **Florence Chafiol**, associée, **Alexandra Antalis**, en data ; **Pierre Pérot**, counsel, **Inès Bouzayen**, en propriété intellectuelle ; **Jennifer Hinge**, associée, **Pauline Desplas**, en financement ; et **Olivier Attias**, associé, **Laura Bol** et **Sophie Peter**, en compliance ; par **Eight Advisory Avocats** avec **Kevin Peau**, associé, **Imane Sellam**, en droit fiscal ; ainsi que par le cabinet Liedekerke sur les aspects de droit belge. Andera Partners est conseillé par **Paul Hastings** avec **Charles Cardon**, associé, **Moussa Mbodji**, en corporate. Les fondateurs d'Artemys sont accompagnés par **Squire Patton Boggs** avec **Arnaud Lafarge**, associé, **Kévin Cosmao** et **Elise Cruzil**, en corporate M&A ; et **Erling Estellon**, associé, **Maud Boulingre**, en concurrence.

Linklaters et White & Case sur la reprise d'IKKS

Le Tribunal des activités économiques commerce de Paris a arrêté le plan de cession du groupe IKKS, qui exploite les réseaux de distribution de vêtements « IKKS Women » et « IKKS Men », au bénéfice des entrepreneurs Michael Benabou et Santiago Cucci. Au travers d'une société commune, ces derniers reprennent un réseau de 222 points de vente, dont 92 magasins en propre, ce qui permet de pérenniser près de 550 emplois. Le groupe d'investisseurs est assisté par **Linklaters** avec **François Kopf**, associé, **Colin Marvaud**, counsel, **Anaïs Alle**, en restructurations & entreprises en difficulté ; **Julien Bourmaud-Danto**, **Juline Pottiez** et **Charlie Hanser**, en corporate/M&A ; et **Rhéal Christophilopoulos**, associée, **Fanny Allouche**, en droit bancaire. IKKS est accompagné par **White & Case** avec **Saam Golshani**, associé, **Louis Gibon**, **Gaétan de La Raudière**, **Selim Mikou** et **Emma Jacquier**, en restructuring.

Racine et Lamartine sur la prise de contrôle de Foncières & Territoires

Le groupe Axtom, spécialiste de l'immobilier d'entreprise et du développement des territoires, fait l'acquisition de 56 %

du capital de la société de gestion Foncières & Territoires. Axtom est conseillé par **Racine** avec **Luc Pons**, associé, **Yusra Khallouki** et **Polina Loyko**, en M&A ; **Guillaume Thuleau**, associé, **Noa Wolff**, en droit social ; et **Quentin Cournot**, associé, **Lauriane Delisle**, en droit fiscal. Foncières & Territoires est accompagnée par **Lamartine Conseil** avec **Cédric Sapède**, associé, **Charles Bouvard**, en M&A.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Cleary Gottlieb et White & Case sur l'émission d'obligations échangeables en actions Air France-KLM

L'armateur marseillais CMA CGM a réalisé l'émission d'obligations échangeables en actions ordinaires existantes Air France-KLM à échéance 2028 pour un montant de 320,7 millions d'euros. L'offre porte initialement sur la totalité de sa participation détenue dans le groupe aérien, soit environ 23,1 millions d'actions représentant 8,8 % du capital de la compagnie aérienne. Le produit net sera affecté à des besoins généraux. CMA CGM est épaulé par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Marie-Laurence Tibi** et **Valérie Lemaitre**, associées, **Laura Birène**, counsel, et **Megi Jashari**, en corporate M&A ; et **Anne-Sophie Coustel**, associée, **Agathe Hanrot**, en droit fiscal ; **Chrisan Raja**, associé, en droit américain. Le syndicat bancaire est assisté par **White & Case** avec **Tatiana Uskova** et **Séverin Robillard**, associés, **Eva Brunelli Brondex** et **Alice Guillon**, en marchés de capitaux ; et **Max Turner**, associé, en droit américain.

Clifford sur la cession d'un portefeuille d'actifs d'Eurazeo

Le fonds Eurazeo a conclu un accord relatif à la cession à un investisseur tiers, sans décote, d'environ 260 millions d'euros d'actifs jusqu'ici portés par son bilan au sein de la stratégie Elevate, dédiée au segment du lower mid cap. Ces actifs continueront à être gérés par Eurazeo, au sein d'un véhicule dédié. L'opération, qui représente environ 50 % de la participation du groupe dans les fonds PME III et PME IV, permet de ramener la part du bilan à environ 20 % sur chacun de ces millésimes. Eurazeo est conseillé par **Clifford Chance** avec **Xavier Comaills**, associé, **Louis-Guillaume Cousin**, counsel, **Alexandre Gardini**, sur les aspects fonds ; et **Pierre Goyat**, associé, **Elise Poiraud**, en droit fiscal. ■

MARCHÉ DE CAPITAUX

Les modalités de la transposition en droit français du « Listing Act » se précisent

Publié au Journal officiel de l'Union européenne du 14 novembre 2024, le « Listing Act » est un paquet législatif européen qui révisé et simplifie la réglementation européenne sur les marchés financiers. Si certaines dispositions sont d'ores et déjà entrées en application le 4 décembre 2024, d'autres doivent faire l'objet d'une transposition en droit interne par les Etats membres. En France, cet exercice de transposition se déroulera dans le courant de l'année 2026.



Par Séverine de La Courtie, of counsel

Pour rappel, le « Listing Act » est une initiative européenne ayant pour objectif de rendre plus attractif les marchés de capitaux en améliorant leur intégration, leur profondeur et leur liquidité. Il doit notamment faciliter les introductions en Bourse, notamment celles des PME, en simplifiant le processus d'admission à la cote et en allégeant les charges et les coûts administratifs – la Commission européenne estime que les économies annuelles pour les émetteurs et PME s'élèveraient à 167 millions d'euros [1] – tout en préservant un degré suffisant de transparence et de protection des investisseurs. Les autorités nationales de régulation doivent également bénéficier de cette simplification.

Rappels des principales modifications du « Listing Act »

Deux directives et un règlement composent ce paquet législatif. Premièrement, la directive « Attractivité des marchés de capitaux » du 23 octobre 2024 [2] révisé la directive « MiFID 2 » afin d'assouplir les contraintes pesant sur le financement et la diffusion de la recherche financière (règle nouvelle de séparation de la facturation de la recherche financière et des services d'exécution d'ordres) afin de renforcer la couverture des PME par les analystes.

Deuxièmement, la directive « Votes multiples » du 23 octobre 2024 [3], ayant pour objectif de renforcer l'attractivité des admissions à la négociation, instaure un mécanisme permettant aux sociétés souhaitant s'introduire en Bourse d'émettre des actions à votes multiples dans le respect de conditions prévues par la directive. Ainsi, elle doit permettre à des sociétés de s'introduire en Bourse tout en laissant au bénéfice des fondateurs le maintien d'un pouvoir politique pendant un temps limité. Troisièmement, enfin, le règlement « Attractivité des marchés de capitaux » du 23 octobre 2024 [4] révisé les règlements « Prospectus » [5], « Abus de marché » [6] et « MiFIR » [7]. S'agissant des abus de

marché, d'une part, les dispositifs applicables aux informations privilégiées (étapes intermédiaires d'un processus en plusieurs étapes et différé de publication), aux opérations effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, à la procédure des sondages de marché, au contenu des listes d'initiés, à la notification sur les programmes de rachats d'actions, et aux contrats de liquidité, ont été simplifiés. D'autre part, la réglementation relative à la publication d'un prospectus en cas d'offre au public ou d'admission de valeurs mobilières a également été modernisée, notamment au regard des cas de dispense de prospectus. Le seuil d'exemption de l'obligation de publier un prospectus en cas d'offre au public – antérieurement compris entre 1 et 8 millions d'euros au choix de l'Etat membre [8] – a été relevé à un seuil unique de 12 millions d'euros par émetteur ou par offreur (avec la possibilité pour l'Etat membre de choisir alternativement un seuil de 5 millions d'euros). De plus, le seuil de dilution permettant de bénéficier d'une dispense de publication d'un prospectus dans le cadre de la cotation de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà cotées a été rehaussé de 20 à 30 %. D'autres nouveaux cas de dispense de publication d'un prospectus ont été introduits dans le cadre du « Listing Act ». La réglementation « Prospectus » a également été révisée aux fins d'harmoniser et de clarifier les formats et le contenu du prospectus tout en réduisant les coûts de son élaboration.

Transposition en droit français des textes du « Listing Act » par voie d'ordonnance

Le « Listing Act » doit entrer en application de manière échelonnée. La directive « Attractivité des marchés de capitaux » doit être transposée dans les droits internes des Etats membres au plus tard le 5 juin 2026 et doit entrer en application à partir du 6 juin 2026. De son côté, la directive « Votes multiples » doit être transposée d'ici le 5 décembre 2026. Enfin, le règlement « Attractivité des marchés

de capitaux », directement applicable dans les Etats membres, est entré en vigueur le 4 décembre 2024. Néanmoins, certaines de ses mesures seront applicables à compter du 5 mars 2026, d'autres à compter du 5 juin 2026 et d'autres encore doivent faire l'objet d'une transposition d'ici le 5 juin 2026. Afin de commencer les travaux de transposition de ces textes en droit français, le Gouvernement a présenté en Conseil des ministres du 10 novembre 2025 un nouveau projet de loi visant à transposer 32 directives et 43 règlements européens (projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans diverses matières, loi dite « DDADUE 6 »). Déposé et enregistré dans la foulée à la Présidence du Sénat, ce véhicule législatif prévoit d'habiliter le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance toutes les mesures nécessaires afin d'assurer la transposition des directives « Attractivité des marchés de capitaux » et « Votes multiples » et du règlement « Attractivité des marchés de capitaux » (art. 6).

L'étude d'impact du projet de loi promet une transposition fidèle des deux directives (comprendre sans surtranspositions). S'agissant de la directive « Votes multiples », l'article 1^{er} de la loi « Attractivité » du 13 juin 2024 [9] avait introduit une dérogation au principe du « one share, one vote » en prévoyant la possibilité pour les sociétés qui souhaitent s'introduire en Bourse d'émettre, dans le respect de certaines règles protectrices des actionnaires minoritaires, des actions de préférence à droits de vote multiples. Par anticipation, cette loi a donc aligné substantiellement le droit français avec la proposition de directive « Votes multiples », alors même que cette dernière n'était pas encore définitivement adoptée. L'exercice de transposition consistera, dans ce cas, à assurer une cohérence entre le nouveau régime français et ladite directive. Concernant la mise en conformité du droit français avec la nouvelle réglementation « Prospectus » qui laisse aux Etats membres une certaine marge d'appréciation, un arbitrage politique est attendu concernant le rehaussement du seuil d'offre au public déclenchant l'obligation de publier un prospectus et l'opportunité de préciser dans le Code monétaire et financier la méthode de calcul du seuil d'offre au public.

Calendrier de la transposition

Cet exercice de transposition en droit français s'inscrit dans un calendrier particulièrement resserré compte tenu des délais de transposition prévus par les textes. Ces délais seront compliqués à atteindre pour plusieurs raisons évidentes.

Le délai d'examen d'un projet de loi prend néces-

sairement du temps et sa durée peut varier selon le degré de priorité dudit texte. En raison de leur caractère technique et peu « politique », les textes « DDADUE » ont généralement eu un parcours législatif court. A titre de comparaison, les durées d'examen des lois « DDADUE 5 » du 30 avril 2025, « DDADUE 4 » du 22 avril 2024 et « DDADUE 3 » du 9 mars 2023 étaient respectivement de 6, 5 et 4 mois. Pour autant, le calendrier d'examen du projet de loi « DDADUE 6 » pourrait être impacté par l'incertitude découlant du contexte politique français qui a pu, par le passé, rallonger la durée d'examen de certains textes (par exemple le projet de loi « Simplification »).

Lorsque la loi « DDADUE 6 » sera promulguée, le Gouvernement disposera d'un délai de six mois pour utiliser son habilitation. En raison de la technicité de la matière, un temps minimum sera nécessaire pour organiser de multiples « consultations de Place », le Gouvernement ayant indiqué souhaiter solliciter l'avis des représentants des émetteurs, des sociétés financières, des ETI/PME, des représentants des investisseurs, notamment des minoritaires et des infrastructures de marché, tout en y associant étroitement l'Autorité des marchés financiers. Une fois ces consultations effectuées, le projet d'ordonnance devra être soumis au Conseil d'Etat pour avis au moins quatre semaines avant sa présentation en Conseil des ministres.

(Au moment de la rédaction de cet article, le calendrier d'examen de ce texte n'avait toujours pas été communiqué). ■



et Ladislav Skura, avocat, Herbert Smith Freehills Kramer

[1] Analyse d'impact du règlement (UE) 2024/2809.

[2] Directive (UE) 2024/2811 du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE.

[3] Directive (UE) 2024/2810 du 23 octobre 2024 sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un système multilatéral de négociation.

[4] Règlement (UE) 2024/2809 du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux.

[5] Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

[6] Règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 relatifs aux abus de marché.

[7] Règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

[8] La France ayant décidé de retenir le seuil de 8 millions d'euros.

[9] Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France.

Réaliser un retrait de cote par la voie du retrait obligatoire

La Bourse parisienne est marquée par un recul du nombre de sociétés cotées. Dans ce contexte de multiplication des opérations de retrait de la cote, le retrait obligatoire (squeeze-out) est l'instrument privilégié afin d'obtenir la radiation des instruments financiers négociés sur Euronext Paris. Loin de constituer un simple mécanisme technique, le retrait obligatoire fait naître une tension entre attractivité des marchés financiers et protection des actionnaires minoritaires.



Par Sacha Bianchi, lauréat du 2^e Prix de la 22^e édition du Prix Juridique & Fiscal, A&O Shearman/HEC Paris

La réussite d'une opération de retrait de la cote repose essentiellement sur l'atteinte du seuil légal de détention de 90 % du capital et des droits de vote de la société visée [1] de sorte que la phase préparatoire s'avère cruciale pour l'initiateur. Si le ramassage de titres en Bourse et les prises de participations rampantes semblent attrayants, leur utilisation se heurte à de nombreuses limites, tenant notamment aux obligations légales et statutaires de déclaration de franchissements de seuils. A l'inverse, l'acquisition de blocs d'actions hors marché permet de sécuriser une participation préalablement au dépôt de l'offre publique. Cette dernière, qu'elle soit d'acquisition, de retrait ou alternative, constitue le pivot de l'opération car, sans elle, le retrait obligatoire ne peut être mis en œuvre. Sa structuration, la détermination du prix et la maîtrise du calendrier sont autant de paramètres déterminants pour la bonne réalisation du retrait obligatoire.

L'abaissement du seuil du retrait obligatoire par la loi Pacte

Le législateur a fait le choix, en 2019, d'abaisser le seuil du retrait obligatoire, auparavant fixé à 95 % du capital ou des droits de vote, à 90 % du capital et des droits de vote de l'émetteur. Ce choix a été motivé par la volonté de favoriser l'attractivité de la place financière de Paris, partant du postulat que la sortie de la cote est un enjeu de la cotation. Il s'agissait également d'opérer une harmonisation européenne du dispositif, la majorité des Etats membres de l'Union européenne ayant

un seuil fixé à 90 %. Enfin, la réforme avait pour but de limiter les cas de blocage du retrait obligatoire par l'intervention de fonds activistes. Bien qu'il ait favorisé les opérations de sortie de la cote, ce nouveau seuil présente le défaut de la rigidité. Plutôt que d'opérer un abaissement généralisé du seuil, le législateur aurait pu prévoir un seuil dégressif dépendant de la participation initiale de l'initiateur. Parti de loin, l'initiateur ayant réussi à susciter l'adhésion actionnariale par une offre attractive devrait bénéficier d'un seuil abaissé. Une solution médiane aurait été l'introduction d'un seuil

dual, qui s'exprimerait de manière différenciée selon qu'il succède à une offre de prise de contrôle ou de fermeture. Cette proposition du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) [2], rejetée au nom de la simplification juridique, aurait permis de faire primer une logique de marché.

La justification de l'éviction des actionnaires minoritaires

Le retrait obligatoire, en plus d'entraîner la radiation automatique des titres sur le marché, conduit à l'éviction des actionnaires minoritaires. Il marque ainsi un glissement du paradigme sociétaire vers une logique de marché, dans laquelle le droit de demeurer associé cède devant l'impératif de bon fonctionnement des marchés financiers. Il n'y a en effet aucun intérêt à maintenir la cotation d'un titre devenu illiquide. Dans un objectif d'attractivité des marchés financiers, il est important que les émetteurs souhaitant s'y intro-

Si le contentieux aboutit rarement à une remise en cause de l'équité de l'opération, l'incertitude qu'il cause incite les initiateurs à une vigilance accrue dans la structuration de l'opération.

duire puissent envisager de les quitter aisément. Par ailleurs, il convient de replacer le squeeze-out dans l'architecture générale de la directive OPA qui l'a pensé comme l'opération symétrique du rachat obligatoire (sell-out). Ce mécanisme ouvre le droit aux actionnaires minoritaires de solliciter, dans certaines hypothèses, un rachat de leurs titres par l'actionnaire contrôlant [3].

Protection des actionnaires minoritaires

Au-delà de la justification du retrait obligatoire, la légitimité de l'éviction des minoritaires repose sur l'existence de garanties substantielles. La fixation du prix constitue à cet égard la clef de voûte du dispositif. Le caractère équitable du prix est apprécié au regard d'une évaluation multicritère et validé par un expert indépendant. L'indépendance de cet expert et la qualité de son analyse conditionnent largement l'acceptabilité de l'opération. La gouvernance d'entreprise participe également à la protection des minoritaires. L'implication des organes sociaux de la société visée, appelés à se prononcer sur l'intérêt de l'offre, contribue à encadrer les conflits d'intérêts inhérents à ce type d'opérations. Par exemple, l'intervention du comité ad hoc composé majoritairement d'administrateurs indépendants renforce la transparence du processus et participe à la légitimité du retrait obligatoire.

Le risque contentieux

Dès lors que les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'offre peuvent se trouver évincés, l'on comprend que la mise en œuvre du retrait obligatoire porte en elle un risque contentieux évident. Les minoritaires peuvent contester, non pas le principe du retrait obligatoire, mais l'équité de l'offre

publique qui le précède. En la matière, la cour d'appel de Paris est exclusivement compétente [4]. Bien que le recours n'ait pas d'effet suspensif, la commodité pratique veut que l'initiateur s'engage auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) à ne pas mettre en œuvre le retrait obligatoire tant que la cour d'appel ne s'est pas prononcée sur le fond. Si le contentieux aboutit rarement à une remise en cause de l'équité de l'opération, l'incertitude qu'il cause incite les initiateurs à une vigilance accrue dans la structuration de l'opération. De manière plus originale, les actionnaires minoritaires sont tentés de trouver chez l'AMF l'écho de leurs revendications, notamment s'agissant de l'indépendance de l'expert [5]. L'AMF a également le moyen de réfuter la conformité de l'offre publique suivie du retrait obligatoire, sur le fondement de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier [6].

La recherche d'un équilibre entre liberté de retrait de la cote et protection des actionnaires minoritaires figure ainsi au cœur des dispositions régissant cette opération. En définitive, le retrait obligatoire apparaît comme révélateur des mutations contemporaines du droit boursier. Instrument de fluidité des marchés financiers, il témoigne de la capacité du droit boursier à s'adapter aux impératifs financiers tout en préservant un socle minimal de protection des actionnaires. ■

[1] Code monétaire et financier, art. L. 433-4, II.

[2] HCJP, Rapport concernant la réforme du retrait obligatoire de la cote, 26 mars 2018.

[3] Directive OPA, art. 16.

[4] Code monétaire et financier, art. R. 621-45.

[5] Voy. notamment AMF, décision n° 224C2085, 25 octobre 2024, Société Financière Moncey.

[6] Pour un exemple récent, voy. AMF, décisions n°s 225C0739, 225C0740 et 225C0741, 2 mai 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 Fouchard - 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 Infofi SAS - Siège social : 10 rue Pergolèse - 75016 PARIS - RCS Paris
B 343 256 327
Option Finance édite : Option Finance, Option Finance à 18 heures,
Option Droit & Affaires, Funds, AOF, Option Finance Expertise, La Tribune
de l'assurance.
Hébergeur du portail optionfinance.fr et du site optiondroitaffaires.fr : ITS
Integra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

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



A participé à ce numéro : Emmanuelle Serrano

