

# Option & DROIT AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Kalish Mullen quitte Kirkland & Ellis pour McDermott Will & Schulte

**Après les départs de Pierre-Arnoux Mayoly et Shirin Deyhim chez Linklaters à l'été 2025, McDermott Will & Schulte cherchait à reconstituer son équipe Financement à Paris. Le cabinet signe aujourd'hui une prise de poids avec l'arrivée de Kalish Mullen, en provenance de Kirkland & Ellis, accompagné de son équipe.**

Dans un contexte où le financement s'impose plus que jamais comme un levier clé, tant dans les opérations transactionnelles de private equity que dans les dossiers de restructuring, McDermott Will & Schulte, cabinet historiquement ancré dans l'Illinois, opère un recrutement stratégique dans l'Hexagone. Le cabinet accueillera prochainement Kalish Mullen, 38 ans, en qualité d'associé, accompagné d'une équipe, en provenance de Kirkland & Ellis, autre poids lourd américain également issu de la place de Chicago. La nouvelle recrue, conseil notamment de sponsors et de prêteurs dans des opérations de private equity, prendra la tête du département Financement, qui compte déjà Stanislas Chenu, promu counsel fin 2025. Kalish Mullen aura pour mission de poursuivre le développement de l'équipe avec un accent particulier sur les financements d'acquisitions, les financements de fonds, les financements corporate ainsi que les restructurations de dette. Avocat binational, formé au King's College London, à la BPP Law School et à Paris I Panthéon-Sorbonne, il s'appuie sur un parcours international construit au sein de cabinets de premier plan. Après un début de carrière chez Reed Smith à Londres puis à Paris, il a exercé chez Weil, Gotshal & Manges, avant d'intégrer Kirkland & Ellis, où il était associé depuis quatre ans. Sous



Kalish Mullen

la bannière de cette firme, dont le bureau parisien est dirigé par Vincent Ponsonnaille, Kalish Mullen est récemment intervenu sur plusieurs opérations emblématiques. Il a notamment conseillé le fonds américain Warburg Pincus lors de l'ouverture du capital de Sebia, acteur français du diagnostic in vitro ([ODA du 22 octobre 2025](#)), SK Capital Partners dans le cadre du rachat de Lisi Medical, spécialiste des composants métalliques de haute précision pour les dispositifs médicaux ([ODA du 23 juillet 2025](#)), ainsi que le groupe Banijay, maison mère de Betclic, sur la prise de contrôle de l'Allemand

Tipico ([ODA du 5 novembre 2025](#)). Ce recrutement intervient dans un contexte de recomposition marquée du paysage parisien du financement. Il fait suite aux départs de Pierre-Arnoux Mayoly et Shirin Deyhim, désormais figures montantes du droit bancaire chez Linklaters, cabinet qui affiche clairement ses ambitions de développement sur la place parisienne ([ODA du 16 juillet 2025](#)). A Paris, McDermott Will & Schulte, placé sous la direction de Grégoire Andrieu, revendique une plate-forme dédiée aux acteurs du private equity reposant sur plus de 50 avocats positionnés en corporate, structuration de fonds, financement, fiscalité et restructurations. ■

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

- Kalish Mullen quitte Kirkland & Ellis pour McDermott Will & Schulte ..... p.1
- Carnet ..... p.2
- Actualités de la semaine ..... p.3
- Le GP Stake : un levier d'accélération qui a le vent en poupe ..... p.4

### Affaires

- Le fonds tricolore FCDE s'empare du groupe familial Allez ..... p.5
- Le conseil de FCDE : Henri Pieyre de Mandiargues, associé chez McDermott Will & Schulte ..... p.5
- Deals ..... p.6-7

### Analyses

- La confidentialité des avis de juristes : un périmètre restreint et une mise en œuvre qui s'annonce complexe ..... p.8-9
- Financer les stocks de munitions par des investisseurs privés : une idée stratégique qui bouscule le droit français ..... p.10-11

# Communauté

## CARNET

### Un trio d'associés pour Latham & Watkins



En provenance de Clifford Chance, une équipe menée par **Benjamin de Blegiers** rejoint Latham & Watkins. Associé en private equity et M&A, l'avocat est accompagné de **Daniel Zerbib**, associé en finance, de **Gauthier Martin**, associé en droit public et réglementation, et d'**Alexandre Namoun**, dont la pratique est également centrée sur le transactionnel. Le quatuor intervient sur des opérations complexes de private equity, de M&A et de financement, ainsi que sur des contrats publics et des dossiers réglementaires, avec un accent particulier sur les secteurs de l'énergie et des infrastructures, mais aussi de la défense, des télécommunications et des transports. Benjamin de Blegiers et Alexandre Namoun conseillent des groupes, fonds de private equity, fonds de pension et autres investisseurs en private capital ; Daniel Zerbib est spécialisé en financement bancaire, notamment d'infrastructures ; Gauthier Martin intervient sur l'ensemble des problématiques de droit public, incluant les contrats publics complexes, les secteurs réglementés et les contentieux associés.

### Béatrice Pola chez Fidal

Fidal continue d'accueillir des transfuges de feu DS Avocats ([ODA du 11 février 2026](#)).

Cette fois, il s'agit d'étoffer le département Droit social avec l'arrivée de Béatrice Pola, accompagnée de son équipe. La nouvelle associée accompagne des groupes français et internationaux dans la définition et la mise en œuvre de leurs politiques RH, notamment en matière de restructurations, négociations collectives, accords d'entreprise et contentieux. Diplômée de l'université de Toulouse, Béatrice Pola a notamment exercé chez Proskauer Rose, puis DS Avocats.

### Une équipe en private equity pour Gide

**Olivier Deren** rejoint Gide en qualité d'associé pour mener une équipe dédiée au private



equity, aux côtés des associés **Sébastien Crepy**, **Charlotte Dupont** et du collaborateur Vincent Nacinovic. En provenance de Paul Hastings, le quatuor conseille depuis plus de 15 ans des fonds d'investissement sur le marché français du private equity mid et upper mid-cap, principalement en LBO. Avant de rejoindre Gide, Olivier Deren était associé chez Paul Hastings depuis 2004, après avoir commencé sa carrière en 1992 chez Moquet Borde. Sébastien Crepy a intégré l'équipe en 2011, après des expériences chez Linklaters, Hogan Lovells et Clayton Utz en Australie. Arrivée en 2015 et avocate depuis 2012, Charlotte Dupont exerçait auparavant chez Frieh-Bouhenic et DLA Piper. Vincent Nacinovic a, pour sa part, commencé sa carrière en 2016 au sein de l'équipe d'Olivier Deren.

### Un mouvement chez EDF

Jeu de chaises musicales dans l'énergie. **Christopher Ménard** est nommé directeur juridique Clients et Marchés d'EDF. Il succède à Pascale Granotier, avocate de formation (Cleary Gottlieb Steen & Hamilton), qui prend la tête de la direction juridique d'Enedis, gestionnaire du réseau de distribution d'électricité et filiale à 100 % d'EDF. Ce poste était jusqu'alors occupé par Christopher Ménard. Diplômé d'un DESS marchés publics et délégations de service public de l'université de Poitiers, ce dernier évolue au sein du groupe depuis quinze ans, après des débuts chez Dalkia en 2004.

### Catherine Verneret chez Simon Associés

Simon Associés accueille Catherine Verneret en qualité d'associée au sein de son département Propriété intellectuelle, numérique, conformité & données. Spécialisée en droit des marques, des dessins et modèles et en droit d'auteur, l'avocate intervient notamment dans les secteurs de la distribution, des télécommunications et des parfums. Elle arrive avec son collaborateur Jean-Baptiste Micard. Titulaire d'un DESS propriété intellectuelle de Paris II et d'un DEA de droit communautaire de Paris I, Catherine Verneret exerce précédemment chez Jeantet, Andersen

Legal, Allen & Overy et DS Avocats.

### K&L Gates promeut

**Thibaut Gribelin** accède au rang d'associé au sein du département Assurances de K&L Gates, cabinet rejoint en 2021 en provenance de Stephenson Harwood. Sa pratique, auprès exclusivement d'entreprises et groupes bénéficiaires des contrats d'assurance, est axée sur les lignes financières : assurance garantie et indemnisation, cyber-risques, responsabilité civile des dirigeants, etc. Thibaut Gribelin est titulaire d'un master 2 droit des affaires de Lyon III et d'un mastère spécialisé de l'EM Lyon Business School. Cette nomination porte à dix le nombre d'associés du bureau de Paris de K&L Gates, après le recrutement de Maria Kostytska fin 2025 ([ODA du 12 novembre 2025](#)).



### Création de Gloria Avocats

**Louis Gloria** crée Gloria Avocats, boutique dédiée au droit immobilier (cession et valorisation d'actifs) et au contentieux des affaires. Ancien secrétaire de la Conférence, titulaire d'un master 2 DJCE et d'un Certificate in Financial Markets de l'université de Yale, il conseille une clientèle d'investisseurs privés, de dirigeants et de sociétés foncières et commerciales. Il exerce depuis 2023 au sein du cabinet De Pardieu.



### Deux promotions pour Trinity International

Trinity International coopte **Anne-Gaëlle Cottenceau** en qualité d'associée. Arrivée en 2022 après six années chez Norton Rose Fulbright, l'avocate officie en matière de transactions minières, de négociation de conventions minières, d'accords de joint-venture avec les Etats hôtes, ainsi que de financement, de structuration et de restructuration de projets, principalement en Afrique et au Moyen-Orient. Arrivé en 2023 après sept ans chez Herbert Smith Freehills, **Giuliano Lastrucci** est promu associé en M&A/private equity, intervenant notamment dans les secteurs de l'énergie, des infrastructures, des télécommunications et des technologies.



## EN BREF

## Marchés – IA, défense, santé : les tendances M&A pour 2026

L'année qui débute sera-t-elle celle du renouveau en M&A après plusieurs exercices chahutés ? En tout cas, le marché est orienté « vers une stabilisation progressive, soutenue par l'amélioration des conditions de financement, la maturité croissante des actifs liés à la transition énergétique et numérique, et l'existence d'un volume significatif de transactions différées ». C'est en tout cas la prédition du cabinet d'avocats anglo-saxon Herbert Smith Freehills Kramer qui publie la nouvelle édition de son Global M&A Outlook 2026. Dans l'Hexagone, l'année devrait être marquée par la poursuite des sujets du moment que sont la digitalisation, l'intelligence artificielle, les infrastructures, la santé, mais également les problématiques autour de la défense et des situations spéciales. Dans l'ensemble, l'incertitude politique reste de mise tout comme les aspects réglementaires croissants mais les acteurs sont mieux préparés. La firme relève que l'année passée n'a pas été celle de la reprise mais constate une sophistication crois-

sante des deals. La valeur globale des transactions a fortement progressé, tandis que les volumes ont augmenté plus modérément. Herbert Smith Freehills Kramer rappelle que malgré un contexte domestique incertain, de grands groupes français se sont montrés particulièrement offensifs à l'étranger. Parmi les deals marquants figurent par exemple la prise de contrôle majoritaire par Banijay, maison mère de la société de jeux en ligne Betclic, de son concurrent allemand Tipico ([ODA du 5 novembre 2025](#)) mais aussi le rachat par le groupe BPCE de Novo Banco, quatrième plus grande banque du Portugal, pour 6,4 milliards d'euros ([ODA du 25 juin 2025](#)). « Le marché français évolue clairement vers moins d'opérations, mais des transactions plus structurantes, plus techniques et plus disputées. La prudence des acteurs se traduit par une exigence accrue sur la qualité des actifs, la profondeur des audits et la solidité des montages », observe Christophe Théris, associé chez Herbert Smith Freehills Kramer à Paris.

## Mouvement – Amélie de Montchalin en route pour la Cour des comptes

Emmanuel Macron a fait son choix pour la Cour des comptes. Le président de la République a décidé de nommer Amélie de Montchalin comme première présidente de la Cour des comptes, pour succéder à Pierre Moscovici, qui occupait la fonction depuis 2020 et a rejoint la Cour des comptes européenne (CCE) à Luxembourg, au 1<sup>er</sup> janvier. La sélection de l'actuelle ministre de l'Action et des Comptes publics, tout juste 40 ans, a fait beaucoup réagir quant à sa future indépendance vis-à-vis du gouvernement. Depuis 2019, l'économiste de formation et ancienne députée a été membre de toutes les équipes ministérielles successives, à l'exception d'une parenthèse de deux ans et demi à la suite de sa défaite aux législatives de 2022. Elle sera donc chargée dans ses futures fonctions de contrôler le budget gouvernemental, dont elle avait jusqu'à présent la co-responsabilité d'écrire, d'où un évident conflit

d'intérêt selon certains de ses détracteurs. « Notre priorité est de construire un budget de réformes, un budget pour une France qui renoue avec la croissance, la confiance, qui encourage le travail, l'investissement et la productivité », rappelait-elle encore dans nos colonnes l'été dernier ([ODA du 25 juillet 2025](#)). Et cela passe d'abord par une réduction de notre dépense publique, et pas par une augmentation des impôts des ménages et des entreprises. » Par ailleurs, l'inamovibilité du poste a également soulevé des interrogations, l'usage étant jusqu'à présent de choisir des personnalités plutôt en fin de carrière. Pour y remédier, et éviter les parachutages politiques, les sénateurs PS ont déposé une proposition de loi mardi 17 février en ce sens. Celle-ci vise à limiter à l'avenir le mandat du premier président, choisi uniquement parmi les cadres de la Cour, à neuf ans.

### Option DROIT & AFFAIRES

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

Editeur : Emmanuel Foulon - 01 53 63 55 56  
Assistante : Krystie Natchimie - 01 53 63 55 55  
krystie.natchimie@optionfinance.fr  
Rédacteur en chef technique : Stéphane Landré (55 57)  
Maquette : Christoph Ludmann (55 70)  
Secrétaire générale : Laurence Fontaine - 01 53 63 55 54  
Responsable des abonnements : Sandrine Prevost  
01 53 63 55 58 - Sandrine.Prevost@optionfinance.fr  
Service abonnements : 10 rue Pergolèse 75016 Paris  
Tél. : 01 53 63 55 58 - Fax : 01 53 63 55 60  
optionfinance : abonnement@optionfinance.fr

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

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



A participé à ce numéro : Emmanuelle Serrano

## FOCUS

# Le GP Stake : un levier d'accélération qui a le vent en poupe

**Si le marché européen du GP Stake, investissement pris par des fonds au capital de sociétés de gestion, reste au-dessous de ce qu'il est aux Etats-Unis, son berceau, il a pris de l'ampleur depuis la fin de la crise sanitaire. Cette croissance a été permise non seulement par l'explosion du private equity mondial et de facto des sociétés de gestion mais également par la nécessité d'atteindre une taille critique côté gérants pour lever des fonds et maintenir leur rentabilité.**

Contrairement aux investisseurs institutionnels traditionnels (les *limited partners* ou LPs), les « GP stakers » n'investissent pas dans les fonds, mais directement dans la société les gérant (le *general partner* ou GP). Ils n'achètent donc pas des parts de fonds mais des actions de l'entreprise de gestion elle-même. Historiquement créé aux Etats-Unis par Dyal Capital Partners, Blue Owl, Blackstone et consorts, le marché du GP staking a atteint les 60 milliards de dollars outre-Atlantique. En Europe, des perspectives d'investissement de plus en plus intéressantes se dessinent, selon un livre blanc publié en février 2025 par Armen. L'entreprise compte parmi les ténors de la prise de participations au capital de gérants. En prenant des parts sociales d'un GP, l'investisseur obtient un droit sur trois sources de revenus majeurs : les management fees, qui sont des revenus réguliers et prévisibles ; le carried interest, cette part des plus-values générées par les fonds et les co-investissements.

Les GP stakes ont souvent lieu lorsqu'un gérant a grandi et qu'il est temps de monétiser la sortie des fondateurs. « Les équipes restantes n'ont pas toujours les moyens de racheter les parts d'une société de gestion. L'arrivée d'un GP staker est une solution pour assurer la pérennité et le développement de la structure », souligne Guillaume Panuel, associé chez McDermott Will & Schulte et avocat spécialisé en structuration de fonds d'investissement et en transactions secondaires.

## Des motivations souvent plurielles

Renforcer ses fonds propres, financer le développement de nouvelles stratégies d'investissement, recruter, se diversifier, préparer une transmission générationnelle ou encore faire monter les équipes au capital, les objectifs poursuivis lors d'une prise de participation au capital d'une société de gestion par un investisseur sont multiples. En octobre 2025, Sagard, gestionnaire mondial d'actifs alternatifs, a opéré un regroupement de sa plateforme de private equity avec Unigestion, société européenne de private equity axée sur le marché intermédiaire. La transaction a permis à Sagard d'améliorer sa force de frappe à l'échelle continentale et de réaliser des synergies comme l'intégration du middle et du back-office au sein d'une seule et même plateforme. Ce type de deal reflète par ailleurs la course à la taille actuelle dans le private equity.



**Guillaume Panuel**



**Aladin Zeghbib**



**Stéphanie Alexandrino**

## Et quelques contraintes à anticiper

Pour Stéphanie Alexandrino, associée à la tête du département structuration de fonds du cabinet Bersay, le GP Stake est principalement un outil de financement, d'organisation du capital facilitant le passage de relais intergénérationnel et la mue opérationnelle des sociétés de gestion. En 2024, l'avocate a accompagné les actionnaires et dirigeants de Telamon, acteur de l'immobilier

logistique présent aussi en asset management, sur la transmission capitalistique opérée par le fondateur Alain Panhard. Christophe Bouthors, président de Telamon, et l'équipe de management se sont ainsi renforcés au capital. A cette occasion, Andera Partners, présent depuis 2020, via son fonds Winch Capital 4, a conservé sa participation. Complexé, le financement a été complété par un pool de dette senior et par le fonds de dette Schelcher Prince Gestion.

Outil stratégique d'adossement, d'accélération et de partage de valeur, le GP stake présente néanmoins de réelles contraintes de gouvernance et de liquidité. « L'Autorité des marchés financiers (AMF) veille à ce que les investisseurs ne s'immissent pas dans la gestion quotidienne du gérant. Les décisions d'investissement et de désinvestissement doivent rester à la discrétion des gérants agréés », déclare Stéphanie Alexandrino. Par ailleurs, toute prise de participation supérieure ou égale à 10 % du capital ou des droits de vote d'une société de gestion de portefeuille agréée nécessite un accord préalable du régulateur. Le dossier doit alors préciser ses effets en particulier sur l'organisation interne, la gouvernance, les conflits d'intérêts et le niveau de fonds propres de la société de gestion, l'AMF procédant à un examen complet des impacts du changement envisagé.

Enfin, le GP staking doit être manié avec précaution car il touche directement à l'alignement d'intérêts

avec les LPs. « Un GP stake n'est pas seulement une opération financière, c'est un partenariat de long terme, dont les bénéfices sont réciproques. La société de gestion peut notamment faire profiter l'investisseur de son réseau et de son accès à des opportunités d'investissement », fait remarquer Aladin Zeghbib, directeur juridique de Supernova Invest, société d'investissement européenne spécialisée dans la deeptech. ■

Emmanuelle Serrano

## DEAL DE LA SEMAINE

# Le fonds tricolore FCDE s'empare du groupe familial Allez

**A l'issue d'un processus d'enchères, le fonds de capital-investissement FCDE prend le contrôle de l'entreprise Allez, spécialisée dans les services à l'énergie. L'opération, qui doit encore recevoir le feu vert de l'autorité de la concurrence, pourrait aboutir d'ici l'été.**

Après plus de 90 ans d'existence, Allez s'apprête à changer de mains. Le groupe familial indépendant opérant dans le génie électrique, et qui compte 1 500 salariés sur 40 sites, va accueillir comme actionnaire majoritaire le Fonds de consolidation et de développement des entreprises (FCDE). La société de capital-investissement française passe par son troisième fonds récemment clôturé à près de 400 millions d'euros ([ODA du 19 novembre 2025](#)) et intervient aux côtés de l'équipe de management, et de la famille fondatrice. Attendue d'ici l'été, la réalisation définitive de l'opération reste soumise au feu vert de l'autorité de la concurrence. Le deal intervient alors que parallèlement FCDE a décidé de prendre le contrôle du groupe Hemeria, acteur industriel tricolore d'équipements et systèmes critiques destinés aux secteurs de la défense et du spatial ([ODA du 17 décembre 2025](#)) mais s'est désengagé de Bertin Technologies spécialisé dans l'instrumentation pour applications scientifiques ([ODA du 10 décembre 2025](#)). FCDE est conseillé par **McDermott Will & Schulte** avec **Henri Pieyre de Mandiargues**, associé, **Julien-**

**Pierre Tannoury**, **Alexandre Bomet** et **Gauthier Marchand**, en corporate ; **Côme de Saint-Vincent**, associé, **Hugo Jentile**, en droit fiscal ; et **Frédéric Pradelles**, associé, **Mary Hecht**, en droit de la concurrence ; ainsi que par **Gramond** pour les deux diligences avec **Xavier Gramond**, **Mélanie Gramond** et **Christophe Oger**, associés, **Julien Loth**, en juridique, fiscal et droit social. Les membres de la famille Allez sont accompagnés par **Jeausserand Audouard** avec **Patrick Loiseau**, associé, **Bastien Derrieux**, en corporate ; et **Pascal Gour**, associé, **Morgane Martin**, en droit fiscal ; ainsi que par **Mazars** pour les deux diligences avec **Jérôme Gertler**, associé, **Victor Fayad-Walch**, en juridique ; **Natacha Gavrilovic** et **Constance Fleury**, en droit fiscal ; et **Claire Davaine-Marciniak** et **Milla Leboisne**, en droit social. Le management est assisté par **Scotto Partners** avec **Claire Revol-René** et **Charlotte Hazan**, associés, **Amina Matouk**, en private equity ; **Julien Pardieu**, en droit fiscal ; et **Alban Tourneux**, en droit social. Les banques sont défendues par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Christophe Gaillard**, associé, en financement de dette.

## LE CONSEIL DE FCDE : HENRI PIEYRE DE MANDIARGUES, ASSOCIÉ CHEZ MCDERMOTT WILL & SCHULTE

### Quels sont les éléments marquants du deal ?

La prise de contrôle du groupe familial Allez par FCDE intervient dans le cadre d'un processus d'enchères particulièrement compétitif. Elle s'inscrit tout d'abord dans un contexte d'opération primaire d'un acteur industriel assez intégré et dans lequel des réorganisations vont être nécessaires. La transaction est marquée par le réinvestissement important de la famille fondatrice mais aussi, pour la première fois, par une prise de participation minoritaire d'un pool de managers. Au-delà de la question du prix, FCDE s'est distingué des concurrents – notamment d'un autre Français et d'un Européen dans la phase finale – par la relation qu'il a su créer avec le représentant des fondateurs. La famille réinvestissant de manière significative, les performances financières que le FCDE a pu enregistrer dans d'autres entreprises de son portfolio et le bon climat qu'il a maintenu dans celles-ci ont sans doute été des éléments importants.



du régime des « management packages ». Dans l'ensemble, les parties ont été vigilantes afin de ne pas tendre le levier de la dette au maximum contrairement à d'autres deals LBO. L'objectif est d'abord de pouvoir maîtriser les charges financières. Il est aussi de conserver des capacités d'emprunt dans le but de réaliser des opérations de croissance dans le futur.

### Comment l'opération est-elle structurée et financée ?

Le deal se réalise au travers d'un véhicule à deux étages, celui du bas rassemblant la dette tandis que celui du haut héberge les participations des investisseurs. Le financement est assuré par une dette bancaire apportée par une demi-douzaine d'établissements, le reste par des fonds propres. FCDE passe par sa structure d'investissement FCDE Fund III, bouclée en novembre dernier avec une souscription à plus de 400 millions d'euros. Pour leur part, les managers ont pu bénéficier d'un cadre attrayant mais surtout balisé juridiquement et fiscalement depuis un an, le législateur ayant éclairci les modalités

### Quels en ont été les défis ?

Le premier challenge a été de parvenir au signing dans un temps extrêmement réduit. Dans le cadre d'une entreprise quasi centenaire qui s'ouvre pour la première fois à un fonds, il a été ensuite important d'obtenir un accord satisfaisant tant pour l'acquéreur, la famille Allez que la société et le management. L'enjeu a été de trouver l'équilibre entre le respect de la relation ancienne qu'avaient les fondateurs avec le groupe, et la mise en avant de l'équipe dirigeante qui est pleinement dans l'opérationnel.

### Dans un climat économique tendu, ce secteur est-il plus résilient que d'autres ?

Nous constatons que dans toutes les industries dans lesquelles il y a un sous-jacent lié à la transition énergétique, de nombreuses consolidations et développements vont être opérées dans les années à venir. L'appui annoncé des pouvoirs publics en la matière est également un signal positif à relever. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

**DEALS**

# Tous les deals de la semaine

## PRIVATE EQUITY

### Huit cabinets sur l'entrée de CapVest Partners au capital de TSG

La société de private equity anglo-saxonne CapVest Partners a entamé des négociations exclusives en vue de l'acquisition d'une participation majoritaire dans TSG, acteur tricolore des services techniques pour les infrastructures énergétiques critiques, auprès du fonds HLD. Ce dernier réinvestira de manière significative aux côtés du futur actionnaire de contrôle et de l'équipe de management, afin d'accompagner le groupe dans l'ouverture d'un nouveau cycle de croissance en Europe et aux Etats-Unis. L'opération est soumise notamment à l'obtention de feux verts réglementaires. CapVest Partners est assistée par **Kirkland & Ellis** avec **Vincent Ponsonnaille** et **Guillaume Nivault**, associés, **Gabin Beaudor**, en corporate ; et **Nadine Gelli**, associée, **Maxime Billaut**, en droit fiscal ; ainsi que par **PwC Société d'Avocats** pour les due diligences et la structuration avec **Jérémie Schwarzenberg**, associé, **Nicolas Thiroux** et **Anaïs Hardy**, en droit fiscal ; et une équipe au Royaume-Uni. Les actionnaires historiques cédants et réinvestisseurs sont conseillés par **Hoche Avocats** avec **Eric Quentin**, associé, **Guilhem Deltour** et **Zoé de Dampierre**, counsels, **Sarah Bennani**, en droit fiscal ; et **Jean-Luc Blein**, associé, **Sophie Millet**, counsel, **Aliénor Nicolas**, en corporate. L'équipe de management de TSG est défendue par **Jeausserand Audouard** avec **Carole Degonse**, associée, **Maxime Aps**, en corporate ; et **Jérémie Jeausserand** et **Tristan Audouard**, associés, **Loïc Muller**, counsel, en droit fiscal ; ainsi que par **C-Level Partners** avec **Nicolas Menard-Durand** et **Franck Vacher**, associés, en private equity. HLD est accompagné par **Weil, Gotshal & Manges** avec **Jean Beauchataud** et **Pierre-Alexandre Kahn**, associés, **Hayk Keshishian** et **Lina Tobal**, en corporate ; **Marc Lordonnois**, associé, en droit public ; et **Ning-Ly Seng**, associée, **Martin Ellie** et **Ornella Polito**, en droit de la concurrence ; par **Arsene Taxand** avec **Yoann Chemama**, associé, en droit fiscal ; et par **Paul Hastings** avec **Olivier Vermeulen** et **Tereza Courmont Vlkova**, associés, **Nicolas Fittante** et **Juliette Dubois**, en financement.

### Bird & Bird sur la levée de fonds de Kainova Therapeutics

Kainova Therapeutics, société biopharmaceutique de stade clinique basée notamment à Montréal et Strasbourg, et opérant dans les traitements destinés aux patients en immuno-oncologie et en inflammation, a réalisé un premier tour de série B de 32 millions de dollars canadiens (environ 19,8 millions d'euros). L'opération a été menée par Investissement Québec, avec le soutien des actionnaires historiques CTI Life Sciences, Panacea Venture, 3B Future Health Fund, Seventure Partners,

Viva BioInnovator, Turenne Capital, Schroders Capital, adMare BioInnovations et Seido Capital. Kainova Therapeutics est accompagnée par **Bird & Bird** avec **Emmanuelle Porte**, associée, **Pascaline Sagot** et **Hugo Vallespi**, en corporate ; ainsi que par le cabinet canadien Fasken pour les aspects de droit local. Investissement Québec est conseillé par le cabinet **Blakes** au Canada.

### Morgan Lewis et Gide sur le tour de table de Naboo

Naboo, plateforme de réservation d'événements alimentée par l'intelligence artificielle, réalise une levée de série B de 70 millions de dollars (environ 59 millions d'euros), menée par le fonds Lightspeed Venture Partners. Ce dernier est conseillé par **Morgan Lewis** avec **Sébastien Pontillo**, associé, **Thomas Maincent**, en corporate ; **Mathilde Carle**, associée, **Laëtitia Rebouh**, en IP ; et **Pauline Plancke**, of counsel, **Alexandre Dalel**, en droit social. Naboo est défendue par **Gide** avec **Louis Oudot de Dainville**, associé, **Nora Chekhab**, **Hélène Thomelin** et **Rania Fartat**, en private equity.

### McDermott sur le véhicule de réinvestissement de Revaia

Revaia, acteur européen indépendant de l'investissement growth, a bouclé le closing d'un véhicule de réinvestissement de 40 millions d'euros dédié à Hublo, éditeur français de solutions logicielles de gestion des effectifs en santé. Cette opération réunit des investisseurs européens et anglo-saxons, et permet aux actionnaires historiques de Revaia, comme à de nouveaux entrants, de réinvestir aux côtés de Fives Arrows qui a pris le contrôle l'an passé de la société, et de l'équipe dirigeante. Revaia est assisté par **McDermott Will & Schulte** avec **Guillaume Panuel**, associé, **Tatyana Lozé**, counsel, **Clemence Naudin** et **Thomas Moreau**, en structuration de fonds ; et **Grégoire Andrieux** et **Côme Wirz**, associés, en corporate.

### Trois cabinets sur le rachat de TransCure bioServices

Taconic Biosciences, société du portefeuille de la société américaine de capital-investissement Avista Healthcare Partners, fait l'acquisition de l'entreprise haute-savoyarde TransCure bioServices, prestataire de services de recherche préclinique spécialisé dans l'utilisation de modèles murins à système immunitaire humanisé (HIS). Taconic Biosciences est épaulée par **Ropes & Gray** avec **Emmanuel Mimin**, associé, **Raphaël Durand**, counsel, **Julie Brissy**, en private equity ; avec les bureaux de Londres et de New York ; et **Deloitte Société d'Avocats** avec **Pascal Boher**, **Bertrand Jeannin** et **Lionel Draghi**, associés, **Maxime Grimal**, **Cécile Mevellec** et **Robin Ferrari**, en droit fiscal ; **Orianne Acheriteguy**, associée, **Caroline Wiesener**, en private equity ; et **Eric Guillemet**, associé, **Julia Niel-Deterne**, en droit social. Les actionnaires cédants sont conseillés par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Jean-François Pourdieu** et

**Hugues de Fouchier**, associés, **Laura Delas**, en corporate ; **Anne-Laure Drouet**, associée, **Pierre-Alexandre Pujol**, en droit fiscal ; et **Côme Chaine**, counsel, **Justine Minguet**, en réglementaire.

### Trois cabinets sur la prise de contrôle de Valtus

Polaris Private Equity, fonds danois de capital-investissement, s'apprête à devenir actionnaire majoritaire de Valtus, société tricolore spécialisée dans le management de transition. Polaris Private Equity est assisté par **Linklaters** avec **Bruno Derieux**, associé, **Véra Maramzine**, counsel, **Laurine Pryjda** et **Sadjhil Forestier**, en corporate M&A ; **Shirin Deyhim**, **Cyril Boussion** et **Lionel Vuidard**, associés, **Alice Klein**, **Saadoun Alioua** et **Jean-François Merdrignac**, counsels, **Marie-Andrée Djiena**, **Roxane Chrétien**, **Manon Surel**, **Tom Schneider**, **Lucie Bain** et **Selma Yahyai**, en financement, droit fiscal et droit social ; avec les bureaux de Stockholm, Bruxelles et Munich. Les actionnaires de Valtus, Geneo Capital et Société Générale Capital Partenaires, ainsi que le fondateur du groupe sont conseillés par **Sekri Valentin Zerrouk** avec **Pierre-Emmanuel Chevalier**, associé, **Chloé Métivier** et **Enora Flouri**, en M&A/private equity ; et **Brian Martin**, associé, **Massimo Berti** et **Julie Richard**, en droit fiscal. Le management est accompagné par **Duroc Partners** avec **Erwan Bordet** et **Alexandre Dejardin**, associés, **Diane Rufenacht** et **Antoine Le Roux**, counsels, **Elle Otto**, en corporate ; et **Olivier Janoray**, associé, **Charlotte Elkoun**, counsel, **Aldwin Bediou**, en droit fiscal.

### Skadden sur la reprise de Telefonica Chile

NJJ, la société d'investissement du milliardaire français Xavier Niel, rachète l'intégralité des parts de Telefonica dans sa filiale chilienne, Telefonica Chile, représentant 99,4 % des actions de l'entreprise. L'acquisition a eu lieu par l'intermédiaire d'une holding détenue par NJJ et Millicom International Cellular, fournisseur de services de télécommunications fixes et mobiles en Amérique latine, connu sous la marque Tigo. NJJ est conseillé par **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom** avec **Arash Attar-Rezvani**, associé, **Patrick Dupuis**, counsel, **Eva Labbé**, **Samia Makhtoum** et **Anas Adri**, en corporate ; **Thomas Perrot**, associé, **Alan Hervé**, en droit fiscal ; avec des équipes à Londres et à Bruxelles ; ainsi que les cabinets Barros & Errázuriz et Pérez-Llorca sur les aspects de droit chilien et espagnol. Telefonica SA est accompagné par Latham & Watkins aux Etats-Unis et en Espagne ainsi que Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uria au Chili.

### FUSIONS-ACQUISITIONS

#### White & Case et Jones Day sur l'entrée du Crédit Agricole au capital d'Apex Energies

Apex Energies, producteur indépendant d'énergies renouvelables, accueille le groupe Crédit Agricole à hauteur de 49 %

au capital de l'une de ses principales holdings. Cette prise de participation vise à co-financer l'installation de 1 977 projets photovoltaïques et stockage représentant 725 MwC répartis sur l'ensemble du territoire français à l'horizon 2030, correspondant à un volume d'investissement estimé à 975 millions d'euros. Une première série de 827 actifs représentant 253 MwC est d'ores et déjà intégrée au partenariat. Apex Energies est défendu par **White & Case** avec **Marc Petitier** et **Edouard Le Breton**, associés, **Marovola Rasoanaivo**, en corporate/M&A ; **Alexandre Ippolito**, associé, **Claire Sardet**, en droit fiscal ; et **Jérémie Marthan**, associé, **Rahel Wendebourg**, en anti-trust. Le groupe Crédit Agricole est conseillé par **Jones Day** avec **Renaud Bonnet**, associé, **Florent Le Prado**, en corporate ; et **Amandine Delsaux**, counsel, **Mehdi Ait Said** et **Lara Clarke**, en énergie/projet.

### Trois cabinets sur l'acquisition de Solia PAREF

Ryze, anciennement Yard Reaas, opérant dans le conseil immobilier et la gestion intégrée de services immobiliers, rachète son concurrent Solia, auprès de Paref, groupe d'investissement et de gestion d'actifs. Ryze est assisté par **Orrick** avec **Patrick Tardivy**, associé, **Lara Donnedieu de Vabres**, en corporate M&A ; et **Chek-Lhy Luu** et **Sonia Benhenni**, en droit social ; ainsi que par **KPMG Avocats** pour les due diligences avec **Sophie Fournier-Dedoyard**, associée, **Florence Lachman**, en droit fiscal. Paref est conseillé par **Racine** avec **Bruno Laffont**, associé, **Edouard Cluet**, en M&A ; et **Guillaume Thuleau**, associé, **Noa Wolff**, en droit social.

### DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

#### Gide et A&O Shearman sur le programme EMTN d'Ile-de-France Mobilités

Ile-de-France Mobilités a réalisé une nouvelle émission d'obligations vertes européennes au travers du programme Euro Medium Term Notes (EMTN), pour un montant total d'un milliard d'euros, admise à la négociation sur Euronext Paris. Les fonds levés dans le cadre de cette émission sont destinés au financement ou au refinancement d'immobilisations et/ou de dépenses d'investissement. Le syndicat bancaire est composé de BNP Paribas, Deutsche Bank Aktiengesellschaft, HSBC Continental Europe, Nomura Financial Products Europe GmbH et Société Générale. Ile-de-France Mobilités est conseillée par **Gide** avec **Laurent Vincent**, associé, **Emilie Radisson**, en marchés de capitaux ; **Tiphanie Mareuse**, associée, **Sarah Assayag**, en droit public ; et **Sacha Najafi**, counsel, en droit fiscal. Le syndicat est épaulé par **A&O Shearman** avec **Julien Sébastien**, associé, **Lorraine Miramond**, counsel, en marchés de capitaux. ■

# La confidentialité des avis de juristes : un périmètre restreint et une mise en œuvre qui s'annonce complexe

**Le 14 janvier dernier, le Sénat a adopté sans modification la proposition de loi relative à la confidentialité des avis de juristes, précédemment adoptée par l'Assemblée nationale le 30 avril 2024. Si la consécration du principe constitue une évolution notable, les conditions restrictives qui encadrent cette confidentialité en limiteront probablement la portée pratique.**



Par **Marie Hindré**

**L**a loi réserve le bénéfice de la confidentialité aux seuls juristes titulaires d'un master en droit ou d'un diplôme équivalent, justifiant du suivi d'une formation aux règles éthiques dont les modalités seront fixées par voie réglementaire. La consultation ne sera protégée que si elle est destinée « exclusivement » aux organes de direction de l'entreprise ou de ses filiales. Cette limitation constitue l'une des restrictions les plus significatives du dispositif. En pratique, les juristes d'entreprise sont régulièrement sollicités par différents collaborateurs dans le cadre de l'activité opérationnelle (négociation contractuelle, situations précontentieuses, prévention de risques). Restreindre la confidentialité aux seuls avis destinés aux organes de direction réduit sensiblement l'effectivité du mécanisme, même s'il sera désormais possible d'alerter plus facilement le management de certains risques par écrit.

## Un formalisme particulièrement exigeant

La confidentialité est également subordonnée au respect de conditions formelles strictes. La consultation devra comporter la mention « confidentiel – consultation juridique – juriste d'entreprise ». L'apposition abusive de cette mention est sanctionnée d'un an d'emprisonnement et de 15 000 euros d'amende. La pertinence de cette sanction pénale est discutable, la loi prévoyant déjà un contrôle juridictionnel en cas de contestation. Sa sévérité pourrait inciter à une application très prudente de cette mention, limitant la portée pratique du dispositif.

La loi impose en outre une identification précise du rédacteur ainsi qu'un classement spécifique au sein des dossiers de l'entreprise. Ce formalisme distingue ce régime de celui applicable aux correspondances avocat-client, mais se rapproche des recommandations pratiques pour faciliter l'identification des correspondances protégées dans le cadre des « scellés provisoires fermés » des enquêtes de concurrence.

## Un champ d'application matériel limité

Seules les consultations constituant « une prestation intellectuelle personnalisée tendant à la fourniture d'un avis ou d'un conseil fondé sur l'application d'une règle de droit » pourront bénéficier de la confidentialité. Ce critère reposant sur la nature de la correspondance s'éloigne, là encore, du régime applicable aux avocats et pourrait susciter des difficultés d'interprétation.

La limitation la plus structurante réside dans l'inopposabilité de cette confidentialité en matière pénale et fiscale. Ce sont précisément ces matières qui concentrent les attentes les plus fortes des entreprises en termes de confidentialité, de sorte que cette exclusion réduit fortement la portée de la loi. La question des enquêtes de concurrence reste ouverte, compte tenu de l'assimilation des poursuites en cette matière à une accusation pénale par la jurisprudence.

## Une mise en œuvre délicate en matière de mesures d'instruction et de saisies-contrefaçons

Compte tenu de l'exclusion des procédures pénales et fiscales, la confidentialité aura principalement vocation à être invoquée dans le cadre des mesures d'instruction in futurum (article 145 du CPC), des saisies-contrefaçons et des opérations de visite menées par certaines autorités administratives (Commission européenne, Autorité de la concurrence, Autorité des marchés financiers, etc.). S'agissant des mesures d'instruction et des saisies-contrefaçons, la loi introduit deux innovations susceptibles d'en complexifier la mise en œuvre. D'une part, « l'appréhension de la consultation a lieu en présence [...] du demandeur à la mesure ou de l'autorité administrative ». Cette disposition rompt avec la jurisprudence de la Cour de cassation considérant que la présence du requérant lors des opérations de saisie constitue une cause de nullité [1]. Cette évolution pourrait susciter d'importantes

difficultés pratiques : les mesures d'instruction et saisies-contrefaçons sont fréquemment sollicitées par des concurrents. L'entreprise visée pourrait percevoir très négativement la présence dans ses locaux d'un représentant de son concurrent lors des opérations. L'articulation avec la protection du secret des affaires soulève également des interrogations. Les articles R. 153-1 et suivants du Code de commerce organisent un mécanisme de séquestration évitant toute consultation par le requérant avant que le juge ne statue sur la rétractation. La présence du demandeur lors des opérations apparaît difficilement conciliable avec ces dispositions.

D'autre part, la loi instaure un mécanisme spécifique de contestation du caractère confidentiel des consultations, dont l'articulation avec la procédure des articles R. 153-1 et suivants soulève des questions. Pour obtenir l'accès aux pièces qualifiées de consultations confidentielles et placées sous séquestration, le requérant doit assigner le requis dans un délai de quinze jours. Le juge procède alors à l'ouverture des scellés en présence des parties.

Or, l'article R. 153-1, alinéa 3, du Code de commerce confie déjà au juge de la rétractation une procédure de tri destinée à écarter les documents couverts par le secret des affaires. En pratique, cette procédure permet également d'écarter les correspondances avocat-client et autres documents relevant de secrets protégés par la loi. Il aurait pu être envisagé d'intégrer le tri des consultations de juristes dans ce mécanisme existant. Le législateur a toutefois choisi d'instaurer une procédure distincte, soumise à un délai plus bref (quinze jours au lieu de trente) et à l'initiative du requérant, alors que la procédure de l'article R. 153-1, alinéa 3, est engagée par le requis.

Deux procédures parallèles sont ainsi susceptibles d'être engagées quasi simultanément : une procédure en rétractation et en protection du secret des affaires, initiée par le requis dans un délai de trente jours, et une procédure de contestation de la confidentialité des consultations de juristes, introduite par le requérant dans un délai de quinze jours. Il serait souhaitable que les présidents des tribunaux de commerce et des tribunaux judiciaires adoptent une pratique de jonction de ces procédures, afin d'éviter que l'accès aux consultations ne soit accordé avant qu'il ne soit statué sur la rétractation et de limiter la multiplication des opérations d'ouverture de séquestration.

### **Quel impact sur les enquêtes de concurrence au vu de la position de la chambre criminelle ?**

Le traitement des consultations de juristes dans

les enquêtes de concurrence (article L. 450-4 du Code de commerce) est stabilisé depuis l'arrêt de la chambre criminelle du 26 janvier 2022 [2], confirmant l'ordonnance du premier président de la cour d'appel de Paris du 8 novembre 2017 [3] : la protection s'applique aux documents qui, même sans émaner d'un avocat, reprennent « une stratégie de défense mise en place par le cabinet ». Ainsi, la protection accordée aux consultations de juristes n'est qu'une extension de celle attachée aux correspondances avocat-client : seules les consultations présentant un lien étroit avec la stratégie de défense établie par les avocats étaient concernées. La loi de 2026 établit un régime autonome qui pourrait amener la chambre criminelle à reconnaître une protection sui generis, détachée du lien avec les correspondances avocat-client, sous réserve de l'absence d'extension de l'exception pénale figurant dans la loi. En pratique, même en cas d'application aux enquêtes de concurrence, le champ de protection pourrait ne pas changer significativement, compte tenu des conditions restrictives du nouveau dispositif qui s'ajouteraient à celles énoncées par la chambre criminelle. La chambre criminelle ajoute en effet une condition supplémentaire : seules les correspondances présentant un lien avec « l'exercice des droits de la défense » sont protégées, charge à l'entreprise d'identifier précisément les documents concernés et d'expliquer en quoi ils relèvent de ce critère. Selon toute vraisemblance, cette condition perdurerait sous le régime autonome de la loi, ajoutant un niveau de restriction supplémentaire pour les consultations de juristes. Ainsi, correspondances avocat-client et consultations autonomes de juristes répondant aux conditions de la loi de 2026 pourraient bénéficier de la même protection dans les enquêtes de concurrence. Toutefois, un revirement sur le critère de l'exercice des droits de la défense n'en découlait pas mécaniquement. Ce critère reste contestable : en limitant le champ des documents protégés répondant aux conditions légales, il restreint le bénéfice effectif de la confidentialité. Une évolution sur ce point nécessiterait un revirement de la chambre criminelle, dans le sens d'un alignement avec la chambre commerciale, qui ne semble pas à l'ordre du jour et pourrait nécessiter un arrêt d'assemblée plénière. ■

[1] Cour de cassation, chambre commerciale, 28 avril 2004, n° 02-20.330 ; Cour de cassation, chambre commerciale, 8 juillet 2008, n° 07-15.075.

[2] Cass. crim, 26 janvier 2022, n° 17-87.359.

[3] Cour d'appel de Paris, ordonnance du 8 novembre 2017, n° 14/13384.



**et Paul Boutron,  
associés,  
Advant Altana**

# Financer les stocks de munitions par des investisseurs privés : une idée stratégique qui bouscule le droit français

**La dégradation du contexte géopolitique impose un renforcement immédiat des capacités opérationnelles françaises. Le rapport Stratégie européenne industrielle de défense, dit Rapport Thiériot, remis le 1<sup>er</sup> octobre 2025 par Jean-Louis Thiériot [1] préconise, dans le prolongement des liens existants entre fonds d'investissement et industriels de défense, le recours à des capitaux privés via des Special Purpose Vehicles (SPV), à l'image du modèle américain, pour financer des stocks de munitions [2]. Si ce levier, déjà évoqué par le passé [3], permettrait une mobilisation rapide des ressources, il se heurte aux contraintes du droit français encadrant la propriété, la détention et le financement des matériels militaires, posant frontalement la question de l'articulation entre innovation financière et prérogatives régaliennes, récemment rappelée par le ministère des Armées [4].**



Par Laura Isabelle Danet,  
associée,  
Coblence  
avocats

Dans un contexte géopolitique marqué par l'intensification des rivalités stratégiques et des conflits armés, la France est contrainte de renforcer rapidement ses capacités opérationnelles afin d'assurer la tenue de ses engagements, l'insuffisance des stocks de munitions et d'équipements critiques révélant une vulnérabilité susceptible de limiter sa capacité de réponse en cas de conflit de haute intensité. Comme le souligne l'Institut Jacques Delors [5] et comme l'ont récemment réaffirmé Emmanuel Macron et Ursula von der Leyen, ce renforcement doit s'accompagner d'une préférence européenne pour les secteurs stratégiques afin de renforcer la souveraineté industrielle de l'Union européenne (UE).

## Garantir les capacités de défense de la France dans l'urgence

Cette nécessité s'impose face à un marché européen de la défense fragmenté, où la coopération capacitaire reste marginale, la mise en concurrence intra-européenne limitée et le recours à des fournisseurs extra-européens important. Malgré les instruments juridiques et les dérogations prévues à l'article 346 TFUE, cette situation illustre la nécessité de mieux articuler l'augmentation des budgets militaires avec une rationalisation des dépenses, fondée sur la mutualisation de la demande, le décloisonnement des marchés nationaux et le renforcement de la base industrielle et technologique européenne de défense.

Si le ministère des Armées confirme la priorité stratégique donnée au renforcement des capacités opérationnelles, les marges de manœuvre

budgétaires disponibles, même après réallocations ponctuelles, demeurent insuffisantes pour lancer de nouvelles commandes massives dans des délais compatibles avec l'urgence opérationnelle. Cette situation fragilise la capacité des forces armées à honorer leurs engagements et instaure une incertitude pour les industriels, hésitant à investir sans visibilité sur le volume et la continuité des commandes. La mise en place de mécanismes financiers innovants apparaît dès lors indispensable pour sécuriser les commandes stratégiques, étaler les paiements et garantir à la fois la constitution rapide des stocks et le développement des capacités industrielles indispensables.

Aux Etats-Unis, des Special Purpose Vehicles (SPV) ont été déployés pour lever des capitaux privés et constituer des stocks de munitions destinés à répondre aux besoins militaires urgents. Des gestionnaires d'actifs, tels qu'Apollo Global Management, ont structuré ces SPV pour acquérir, conformément aux spécifications du Department of Defence, des stocks évalués à environ 5 milliards de dollars, avant que l'Etat n'en assure le rachat, la location ou la valorisation.

Ces montages reposent sur une architecture juridique rigoureuse, garantissant le contrôle étatique strict des stocks et encadrant la responsabilité, la performance et le remboursement des SPV. En dissociant la mobilisation de capitaux de l'immobilisation budgétaire immédiate, ce dispositif préserve la maîtrise étatique des stocks de munitions et concilie réactivité opérationnelle, mobilisation de ressources privées et encadrement contractuel strict, démontrant qu'une ingénierie financière

rigoureusement structurée peut répondre à des besoins militaires urgents dans un cadre légal pleinement sécurisé.

### **La nécessaire libération de l'investissement privé dans les stocks de munitions**

En France, la mobilisation de stocks militaires par des acteurs privés se heurte aux contraintes de la fonction régaliennes de la défense, qui confère à l'Etat le contrôle exclusif de la sécurité, de la traçabilité et de l'emploi des matériels, imposant que tout mécanisme financier s'inscrive dans un cadre strictement défini garantissant la préservation des prérogatives étatiques et la protection des intérêts stratégiques.

En pratique, les obstacles sont multiples : les acteurs privés ne peuvent ni détenir ni manipuler ces stocks, et toute délégation opérationnelle requiert des procédures administratives et contractuelles rigoureuses. Les dispositifs d'acquisition, de stockage et de transfert sont soumis à des normes contraignantes, limitant la rapidité d'exécution et augmentant les risques si la chaîne de responsabilité n'est pas parfaitement établie.

La responsabilité juridique de l'Etat restant pleine et entière, tout schéma innovant doit assurer la continuité des prérogatives régaliennes et la sécurité absolue des matériels. Ces contraintes démontrent que l'ingénierie financière, si elle constitue un levier pour le réarmement, ne peut s'opérer qu'au sein d'un cadre juridique sécurisé, explicite et strictement encadré.

Pour permettre aux acteurs privés de contribuer efficacement à la constitution et à la mobilisation des stocks de munitions, tout en sécurisant les intérêts stratégiques de l'Etat, il est indispensable de créer un cadre juridique ad hoc dérogatoire aux dispositions légales et réglementaires actuelles, autorisant la détention et la gestion temporaire de munitions par des SPV sous strict contrôle étatique assurant sécurité, traçabilité et conformité aux exigences opérationnelles.

La propriété des stocks de munitions resterait entièrement étatique, l'Etat conservant la maîtrise exclusive de leur emploi, reconstitution et valorisation. Un cadre contractuel spécifique l'autoriserait à

exercer, sur une période définie, une option d'acquisition des stocks, assortie d'une obligation de rachat du reliquat à l'issue de cette période, permettant ainsi d'étalement les engagements financiers tout en garantissant la disponibilité opérationnelle immédiate et future. Les acteurs privés, chargés de la gestion des stocks, assureront leur maintien en condition opérationnelle, leur sécurité et leur traçabilité et pourraient, sous autorisation gouvernementale, également constituer une réserve destinée à l'exportation.

Bien que l'Etat supporte la charge des intérêts financiers liés aux capitaux mobilisés, ce mécanisme constitue un outil stratégique indispensable, permettant de financer rapidement les besoins opérationnels tout en offrant aux acteurs privés l'accès à des contrats et la possibilité d'optimiser la planification industrielle.

La France doit saisir l'opportunité d'une réforme législative ambitieuse pour créer un cadre dérogatoire sécurisant le recours aux acteurs privés : seul un dispositif juridique ad hoc, combinant la mobilisation encadrée de capitaux privés et

le contrôle étatique strict, peut libérer l'investissement privé tout en garantissant la disponibilité opérationnelle immédiate et future des munitions, la préservation des prérogatives régaliennes et le renforcement durable de la souveraineté industrielle et de la capacité de défense nationale. ■

[1] « Stratégie européenne industrielle de défense », Jean-Louis Thiériot, député et ancien ministre délégué auprès du ministre des Armées 1<sup>er</sup> octobre 2025.

[2] Etude prospective et stratégique n° 2021-02, « les fonds d'investissement et les entreprises de défense », Xerfi Specific, mars 2022.

[3] Avis présenté au nom de la commission des affaires étrangères, de la défense et des forces armées sur le projet de loi de finances pour 2015, adopté par l'Assemblée nationale enregistré à la présidence du Sénat le 20 novembre 2014.

[4] Communiqué de presse du ministère des Armées et des Anciens Combattants, 6 février 2026, « Un niveau historique de commandes passées par la DGA en 2025 ».

[5] « Pour sa défense, l'Europe a besoin d'un marché unique de l'armement », Institut Jacques Delors, Bertrand de Cordoue, conseiller en défense et pour l'armement, Institut Jacques Delors, 23 janvier 2026.



# 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\*

