

# FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises

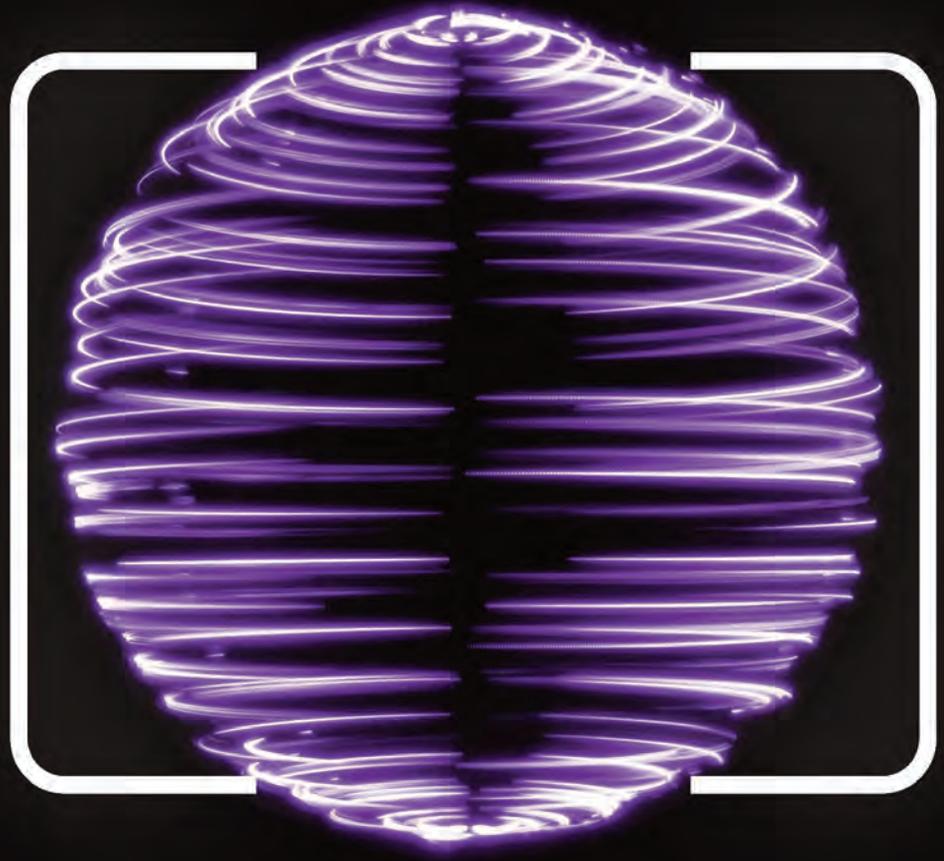
N°323 SEPTEMBRE-OCTOBRE 2022

## DOSSIER : RESTRUCTURING

LE CIRI, FHB, LE CNAJMJ, L'ARE,  
ROTHSCHILD & CO, CLIFFORD CHANCE,  
GOODWIN, ABITBOL & ROUSSELET, ONDRA,  
WEIL, GOTSHAL & MANGES, WHITE & CASE,  
ODERIS CONSULTING, LATHAM & WATKINS,  
ET SIMMONS & SIMMONS



INTRA  
LINKS.



# Une seule plateforme Un maximum de possibilités

**DealCentre™** simplifie chaque phase  
de votre transaction de M&A.



[intralinks.com/dealcentre](https://intralinks.com/dealcentre)

**CLEAR ADVANTAGE.**

19, parc Vatonne,  
91190 Gif-sur-Yvette France  
Tél. : + 33 (0)1 69 31 07 23  
www.fusions-acquisitions.info  
contact@fusions-acquisitions.fr

**Directrice de la publication  
et rédactrice en chef**  
Marina Guérassimova  
mguera@fusions-acquisitions.fr

### Conseil rédactionnel

Olivier Barret (Sycamore CF),  
Charles Beigbeder (Audacia),  
Marcus Billam (Darrois Villey Maillot  
Brochier), Jérôme Calvet (Nomura),  
Pierre-Yves Chabert (Cleary Gottlieb),  
Jean-Baptiste Charlet (Morgan Stanley),  
Bernard Cheysson (Cheysson  
Marchadier & Associés),  
Emile Daher (Goldman Sachs),  
Nicolas Desombre (Citi),  
Yann Dever (Ondra Partners),  
Christophe Estivin (In Extenso),  
Eric Félix-Faure (Oaklins),  
Noël Forgeard (Financière de Courcelles),  
Thomas Gaucher (Clearwater Intl),  
Jean-Christophe Germani (CVC),  
Stéphane Grandguillaume (3i),  
Stéphanie Hospital (OneRagtime),  
Sophie Javary (BNP Paribas), Lahlou Khelifi,  
Fady Lahame (Macquarie Capital),  
Claude Lebescond (CA CIB),  
Fanny Letier (Geneo Capital Entrepreneur),  
Alexandre Margoline (Permira),  
Jérémy Marrache (Goldman Sachs),  
Guillaume Mortelier (Bpifrance),  
Michel Paris (PAI Partners),  
Luc Paugam (HEC Paris),  
Cyrille Perard (Perella Weinberg Partners),  
Guillaume Piette (Financière de Courcelles),  
Hervé Pisani (Freshfields),  
Nathalie Police (Bpifrance),  
Mathieu Remy (Clifford Chance),  
Gwénaél de Sagazan (Degroof Petercam),  
Hubert Segain (Herbert Smith),  
Richard Thil (Rothschild),  
Maja Torun (JPMorgan),  
David Zeitoun (Unibail)

### Conseillers scientifiques

Jean-Pierre Bertrel,  
David Chekroun et Gilles Pillot



### Direction commerciale

abonnement@fusions-acquisitions.fr

**Fusions & Acquisitions**®  
est une publication bimestrielle  
des Éditions Dealflow-Data SAS  
au capital de 10.000 €

820 108 793 R.C.S. Evry NAF 58.14Z

Dépôt légal : à parution  
Commission paritaire : 0618 T 86113  
ISSN 1158-1468

Imprimé par Duplicaprint  
15 rue du Petit Saint-Dié  
88100 Saint-Dié-des-Vosges  
Prix : 160 € TTC

## DOSSIER : RESTRUCTURING

### 4 Le CIRI, un chef d'orchestre fort de 40 ans d'expérience

Interview avec Cédric Garcin, Secrétaire général du CIRI (2021-2022)

### 7 Face à l'inflation, il ne peut pas y avoir de dispositif public de compensation

Interview de Hélène Bourbouloux, Administrateur judiciaire, FHB

### 11 « Le monde entier traverse une crise multidimensionnelle »

Interview de Frédéric Abitbol, Administrateur judiciaire, président CNAJMJ, Abitbol & Rousselet, et Benoît Desteract, président ARE

### 15 « Certaines sociétés vont subir une dégradation dans la durée de leurs marges ... »

Interview de Vincent Danjoux, Global Co-Chairman Debt Advisory & Restructuring, et Arnaud Joubert, European Co-Head Debt Advisory & Restructuring, Rothschild & Co

### 18 Les nouveaux régimes applicables en Europe depuis la transposition de la directive Insolvabilité du 20 juin 2019

par Delphine Caramalli, Partner, Clifford Chance (Europe) LLP

### 20 Bilans de rentrée : quels enseignements un an après l'entrée en vigueur de l'ordonnance de transposition de la directive européenne « restructuration et insolvabilité » et six mois après les premières restructurations de Prêts garantis par l'État ?

par Celine Domenget-Morin, Partner, Goodwin, et Joanna Rousselet, Administrateur judiciaire, Abitbol & Rousselet

### 26 « L'impact de la situation géopolitique et les contraintes ESG vont amener les entreprises à reconsidérer leurs modèles économiques »

Interview de Yann Dever et Jean-Wilfried Diefenbacher, Associés, Ondra

### 30 Analyses des premières limites et incohérences issues de la transposition en droit français de la Directive (UE) 2019/1023 « Restructuration et Insolvabilité » à l'aune de quelques exemples pratiques

par Anne-Sophie Noury, Associé, et Laura Bavoux, Counsel, Weil, Gotshal & Manges LLP

### 34 « Distressed M&A » : un outil de prévention et de sortie de crise efficace à manier avec une précision chirurgicale

par Alexis Hojabr, associé, Alexandre Balat et Antoine Rueda, collaborateurs, White & Case LLP

### 37 Quand la valorisation devient un facteur important de la restructuration financière

par Philippe Héry et Matthieu Bullion, Associés, Oderis Consulting

### 40 L'absolute priority rule à la française : enjeux et contours d'un principe clé

par Thomas Doyen, Counsel, Latham & Watkins

### 44 Regard rétrospectif 8 ans après l'adoption de la Loi Florange

par Sandra Equiva-Hesse, Avocate associée responsable de la pratique Restructuring & Special Situations, Simmons & Simmons

## AVIS D'EXPERT

### 48 Relocalisation de start-ups françaises aux Etats-Unis : le casse-tête des mécanismes d'intéressement au profit de résidents fiscaux français

par Pierre Gougé, associé, département « Fusions-acquisitions – Droit des sociétés », Julien Monsenogo, associé, département « Fiscalité des entreprises », et Edouard Pique, avocat, département « Fusions-acquisitions – Droit des sociétés », Delsol Avocats

### 52 Comprendre les enjeux et les ressorts du dirigeant lors de la transmission d'une entreprise familiale : le rôle ambivalent du cédant

Interview de Thierry Lamarque et Olivier Meier

### 54 L'évolution du rôle des single family offices face aux grandes mutations du monde et de leurs familles

par Pierre Mangas, Avocat Associé, EY Société d'avocats, Private Client Services, France

## TRANSACTIONS EN JUILLET-AOÛT 2022

Acquisitions franco-françaises ..... 58

Acquisitions françaises à l'étranger ..... 71

Acquisitions étrangères en France ..... 82

Les renseignements contenus dans ce document sont puisés à des sources de bonne foi. Ils n'engagent en aucune manière notre responsabilité. Aucune reproduction, même partielle, n'est autorisée sans notre accord préalable. Crédit photo : à défaut de précision, tous droits réservés.

## LE RESTRUCTURING EN 2022

### ENJEUX JURIDIQUES, FINANCIERS ET STRATÉGIQUES À L'ÉPREUVE DES CRISES SANITAIRES, GÉOPOLITIQUES, ENVIRONNEMENTALES ET ÉCONOMIQUES

*par Marina Guérassimova & David Chekroun<sup>1</sup>*



Voilà 30 mois que les crises d'ordre sanitaire, géopolitique, environnemental et économique se succèdent et bouleversent l'activité des entreprises. Et avec le remboursement des Prêts garantis par l'Etat (PGE), les sanctions de l'Union européenne contre la Russie, l'inflation, l'augmentation des coûts de l'énergie et des matières premières, la remise en cause de la sécurité des approvisionnements et de la chaîne logistique, les difficultés financières menacent dès à présent la pérennité des entreprises.

Heureusement, à ce jour, nous ne voyons pas un mur des faillites se dresser devant nous, mais des situations économiques et financières qui se tendent pour les entreprises frappées différemment en fonction de leurs secteurs d'activités et de leur modèle d'affaires.

Gageons que les effets à plus long terme seront profonds, amples et durables. D'ores et déjà, l'ensemble des acteurs de l'écosystème français s'y prépare et se mobilise. Aussi, ce dossier « Restructuring » de Fusions & Acquisitions Magazine ambitionne-t-il de donner la parole à ces parties prenantes, parmi lesquelles les pouvoirs publics, les cabinets d'avocats, les administrateurs et mandataires judiciaires, les banques d'affaires et l'association pour le retournement des entreprises, pour rendre compte des solutions et instruments éprouvés par la pratique. In fine, ce numéro spécial met en perspective, avec des présentations raisonnées du droit positif, les dossiers les plus emblématiques tels que Vallourec, Europcar, Corsair, Technicolor, La Halle, Flunch, Potel et Chabot, Gefco, Karavel, Figeac Aero, Orpea et Pierre & Vacances.

Rappelons que c'est la directive « restructuration et insolvabilité » du 20 juin 2019 qui a réalisé en droit européen un véritable changement de paradigme en instaurant un nouveau rapport de forces entre le débiteur, ses créanciers et les actionnaires. En France, l'ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021, sur le fondement de la loi PACTE, a transposé en droit français cette directive et le nouveau rapport de force qu'elle instaure entre les parties prenantes, et a de surcroît modifié le rapport de force entre les créanciers eux-mêmes.

Désormais, le principe « *One size fits all* » n'a plus cours en matière de traitement judiciaire des difficultés d'entreprises et il importera d'analyser ces difficultés au regard de la situation des entreprises, de leurs parties prenantes et des nouveaux instruments juridiques (*cross-class cram-down*, *best interest test*, *absolute priority rule*...) à la disposition des acteurs clés.

Quoi qu'il en soit, il conviendra de prendre en compte l'accélération des procédures de traitement. Le facteur temps, que ce soit au sein des procédures ou plus généralement du traitement des difficultés par différentes procédures successives, constitue non seulement la clé de voûte du traitement bilantiel, mais aussi (et surtout) de la préservation des activités économiques. Il en va de la survie des entreprises !

---

<sup>1</sup> **David Chekroun**, professeur de droit des affaires à ESCP Business School et directeur de l'Institut for Corporate Governance.

# DOSSIER : RESTRUCTURING



## LE CIRI, UN CHEF D'ORCHESTRE FORT DE 40 ANS D'EXPÉRIENCE



*Interview avec Cédric Garcin,  
Secrétaire général du CIRI  
(Comité Interministériel de  
Restructuration Industrielle)  
2021-2022*

**L**e CIRI a été créé en 1982. Quelques années plus tôt, en 1974, son ancêtre - le CIASI - a vu le jour dans le contexte du premier choc pétrolier, lorsque l'inflation liée à l'envolée du cours du baril du pétrole commence à avoir des répercussions sur l'économie réelle et notamment sur l'industrie. Le gouvernement français se dote alors d'une équipe pour gérer cette première phase de restructuration industrielle, d'où la création du CIASI. Huit ans plus tard, le gouvernement prenait la décision de pérenniser cette structure : le CIASI devient ainsi le CIRI qui fête en 2022 son quarantième anniversaire.

Le CIRI a toujours travaillé selon les mêmes principes. C'est une structure agile, composée d'une équipe de rapporteurs issus de divers horizons qui ont un principe de neutralité dans la négociation et qui proposent un accompagnement des entreprises dans des phases amiables de négociation avec leurs créanciers, actionnaires, clients et fournisseurs en vue de trouver un accord amiable pour sauver l'entreprise. L'équipe est aujourd'hui composée de 10 professionnels.

*Quel est le rôle du CIRI ? Quelle a été son activité ces dernières années ?*

Le CIRI aide les entreprises en difficulté à se redresser et à préserver l'emploi, à condition que ces entreprises aient un projet viable. Le rôle du CIRI consiste à mettre autour de la table les différentes parties prenantes, à organiser les débats, tout en s'assurant du respect des grands principes de place en matière de restructuration. Telle est notre fonction depuis 40 ans. Nous avons traversé de nombreuses périodes de crise, dont la dernière est la crise du Covid lors de laquelle le CIRI a été fortement mobilisé avec 70 saisines nouvelles traitées en 2020. En 2021, nous avons constaté un retour à la situation normale, avec 35 nouvelles saisines. L'année 2022 s'oriente comme l'année 2021 en termes du nombre des saisines.

*Vos méthodes de travail, ont-elles évolué pendant la crise sanitaire ?*

Nous n'avons pas changé nos méthodes de travail pendant la crise du Covid. Nous avons continué à accompagner les entreprises ayant une capacité réelle de rebond.

Nous sommes convaincus que l'Etat ne doit pas être le seul acteur à porter l'effort. Prenons l'exemple du dossier Corsair où nous étions face à un actionnaire sortant – TUI – confronté lui-même à des difficultés au niveau du groupe. Dans le cadre de la reprise de cette compagnie aérienne, l'Etat lui a accordé des aides pour la sauver (NDLR : sous forme de prêts participatifs, de report d'impôts, de prêts bonifiés et de crédits d'impôts). Il l'a fait dans un contexte où de nouveaux investisseurs (NDLR : réunis au sein du consortium Outre-mer R Plane) sont arrivés et ont recapitalisé l'entreprise. L'ensemble des parties se sont mises d'accord sur le plan de restructuration, validé par la Commission européenne... L'Etat a accepté d'intervenir après avoir trouvé de nouveaux investisseurs pour soutenir Corsair. L'Etat ne l'aurait pas fait seul. Dans la plupart des cas, le rôle de l'Etat consiste à mettre en cohérence tous les acteurs. C'est un chef d'orchestre. Dans certains cas, l'Etat peut intervenir pour faciliter le bouclage financier.

### *Le dossier emblématique Pierre & Vacances, signifie-t-il le changement de la doctrine ?*

Dans le dossier Pierre & Vacances, les banques ont accepté de convertir de la dette, un mécanisme prévu par le PGE, tout comme les cas d'extension ou d'abandon. Il ne s'agit pas d'une question de doctrine.

Lorsque le PGE a été créé, les cas d'abandon, d'extension et de conversion de la dette ont été prévus. Pierre & Vacances était une entreprise très endettée. Il a fallu chercher un nouvel actionnaire pour recapitaliser l'entreprise. Un seul consortium est allé jusqu'au bout du processus. Il s'agit d'Alcentra, Fidera et Astream.

Ces nouveaux investisseurs ont entamé une négociation avec les créanciers de la société lors de laquelle les banques ont accepté de convertir leur dette et de devenir actionnaires. Dans la mesure où la conversion est un cas d'appel de la garantie de l'Etat, celui-ci doit préserver ses intérêts financiers.

Il ne s'agit pas d'un changement de doctrine et il ne s'agit surtout pas de dire que l'Etat a décidé de convertir tous les PGE. Face à une situation habituelle du restructuring, c'était une façon pour l'Etat de préserver ses intérêts financiers et se réserver la possibilité de récupérer une partie des bénéfices du retournement de l'entreprise. C'était la meilleure façon de préserver les finances publiques sachant que ce sont les banques qui prennent la décision d'abandonner, de convertir ou d'étaler le PGE.

Notons ici que dans la grande majorité des cas, le remboursement des PGE se déroule comme prévu. Mais il y aura sans doute des cas difficiles. C'est pour cette raison

que le CIRI existe. Certaines entreprises devront restructurer leur dette.

### *Comment allez-vous gérer cette situation ?*

Toutes les parties prenantes doivent faire un effort pour sauver l'entreprise.

Lorsqu'on décide de rajouter un an pour rembourser le PGE, on doit rajouter un an pour rembourser l'ensemble de la dette. Les efforts doivent être équilibrés.

Rappelons que le PGE ne représente généralement qu'une partie minoritaire de la dette au niveau du bilan des sociétés. Lorsqu'on restructure un bilan dans lequel il y a de la dette garantie par l'Etat et de la dette non garantie par l'Etat, il n'y a pas de raison pour ne restructurer que la première.

Tout d'abord, il faut analyser les besoins de trésorerie de la société à court terme. Lorsque le calendrier contractuel de remboursements présente un problème, on ouvre une procédure de conciliation dans le cadre de laquelle la durée du remboursement du prêt peut être rallongée. Nous avons un corpus juridique permettant d'étaler dans le temps le remboursement du PGE en préservant la garantie de l'Etat lorsqu'une entreprise est en conciliation et qu'il y ait un protocole homologué ou constaté par le Tribunal. C'est le principe de base.

### *Quels sont les dossiers phares de 2022 ?*

Nous ne pouvons citer que les situations ayant déjà fait l'objet d'une communication par les entreprises. Ainsi, nous pouvons mentionner Figeac Aero, un sous-traitant d'Airbus que nous avons accompagné dans le cadre d'une restructuration globale, avec l'entrée d'un nouvel actionnaire, le fonds ACE, filiale de Tikehau Capital, qui compte quatre principaux industriels de l'aéronautique parmi les investisseurs dans ses fonds.

A l'occasion de l'entrée d'ACE, nous avons négocié avec les banques pour reprofiler l'amortissement. Nous avons rajouté un PGE Aero, qui vise à répondre aux besoins en trésorerie des acteurs de la filière aéronautique. Un nouvel investisseur a recapitalisé l'entreprise, les prêteurs obligataires ont également accepté de restructurer leur dette. Ainsi, avons-nous restructuré à la fois les prêteurs obligataires, les prêteurs bancaires, le PGE et le capital dans le cadre d'un accord global. C'est un dossier emblématique de l'année 2021-2022.

Pierre & Vacances a également été un dossier très important, notamment à cause de la négociation autour du PGE.

CNIM a également été l'un des dossiers emblématiques pour le CIRI en 2021-2022. Il s'agit d'un groupe en grande difficulté, accompagné pendant longtemps par l'Etat.

L'Etat a joué son rôle d'accompagnement, ce qui a permis de sauvegarder des emplois. Le FCDE a racheté Bertin. CNIM E&E EPC a été repris par Paprec.

Nous avons traité beaucoup d'autres dossiers importants mais ils ne sont pas tous publics...

***Les fonds de private equity français sont peu attirés par les sujets de restructuring. Comment expliquez-vous cette situation ?***

Force est de constater que peu de fonds regardent les entreprises de taille significative, même si nous avons des fonds de retournement comme Arcol, Butler Capital, Perceva ou Prudentia... Un nouveau fonds – Equerre – est en cours de levée. Cependant, ces acteurs s'intéressent souvent à des sociétés de taille plus modeste que celles que l'on voit au CIRI. Nous pouvons rencontrer des difficultés dans la recherche d'investisseurs via des fonds. Dans les pays anglo-saxons, il y a une culture de risque différente de la nôtre. La profondeur du marché n'est pas non plus la même. Un fonds de retournement a également besoin d'équipes capables de gérer opérationnellement le retournement, de mettre les mains dans le cambouis, de faire des choix difficiles. Investir dans une entreprise en difficulté, c'est très risqué. Par conséquent, il faut disposer d'une surface financière large pour pouvoir diversifier son portefeuille d'investissements.

***Au niveau sectoriel, la typologie des dossiers qui arrivent au Ciri, a-t-elle changé par rapport à 2021 ?***

Nous observons une évolution de la typologie des dossiers. Elle suit les maux de l'économie. Lors de la période Covid (mars 2020 – septembre 2021), nous avons traité beaucoup d'entreprises des secteurs du commerce, de la restauration, du tourisme, des voyagistes, tous ceux dont le chiffre d'affaires a été directement impacté par les fermetures administratives suite au Covid. Il s'agit de Potel et Chabot, Pierre & Vacances, Karavel ... A partir de septembre 2021, ce sont les entreprises plus industrielles qui nous saisissent car elles « subissent » la phase de redémarrage, cette période où l'on se rend compte que les coûts du transport ont explosé, les chaînes logistiques sont désorganisées, qu'il y a une pénurie de semi-conducteurs et que les prix des matières premières ont explosé ... A partir de septembre 2021, nous avons commencé à travailler avec des entreprises dont les carnets de commandes auraient pu être bien remplis du fait de la reprise économique mais qui n'avaient pas suffisamment d'argent pour acheter leur

matière première et qui devaient faire face à l'envolée des prix et avaient besoin de fonds de roulement. Les prix de l'électricité et du gaz avaient également commencé à augmenter. Avec la guerre en Ukraine, les problématiques d'inflation sont devenues encore plus fortes. Toutes les industries écono-intensives ont vu s'accroître leurs difficultés liées au coût des matières premières.

***Le retrait des entreprises françaises du marché russe, pourrait-il créer pour le CIRI une activité supplémentaire ? Certains dossiers, seront-ils impactés par ce retrait ?***

Pour le moment, nous avons vu assez peu d'impact de la perte des marchés Russie / Ukraine. En revanche, on voit très bien l'impact de l'augmentation du coût des matières premières. Aujourd'hui, de nombreuses entreprises ont des difficultés à payer les factures de leurs fournisseurs d'énergie. Un plan résilience se met en place pour permettre de compenser une partie de ce coût.

L'inflation est aujourd'hui un sujet très important.

***Quelles sont les précautions à prendre lorsque les acteurs étrangers se positionnent à l'achat ?***

Tout dépend des dossiers. Lorsqu'il s'agit d'une entreprise qui correspond à des critères relevant du contrôle des investissements étrangers en France, le dossier sera vu par nos collègues du bureau des IEF. Nous essayons d'anticiper au maximum. Nous faisons ensemble des points réguliers sur les dossiers que nous pouvons avoir en commun. Dès lors qu'il y a un sujet de souveraineté au sens contrôle des IEF, nous y sommes très vigilants.

***Doit-on s'attendre prochainement à une vague de restructuring ?***

Pour le moment, nous n'observons pas d'accélération du nombre de saisines sur l'année 2022. Nous attendons de voir comment la problématique de l'inflation se répercute dans l'économie réelle.

***Quelles sont les principales difficultés du fonctionnement de votre structure ?***

Nous sommes saisis lorsque les parties prenantes n'ont pas réussi à se mettre d'accord. C'est toujours une tâche compliquée car on nous demande de réussir là où les autres ont échoué. C'est toujours compliqué d'aligner les intérêts de toutes les parties prenantes sur le sauvetage de l'entreprise. C'est pourtant notre objectif et notre raison d'être lorsque le projet est viable.

# FACE À L'INFLATION, IL NE PEUT PAS Y AVOIR DE DISPOSITIF PUBLIC DE COMPENSATION

*Interview de Hélène Bourbouloux,  
Administrateur judiciaire, FHB*



*Quel est le contexte actuel dans le domaine du Restructuring ?*

**Hélène Bourbouloux :** Aujourd'hui, nous constatons une accélération très forte des difficultés. Selon les statistiques du Conseil National, mises à jour de façon hebdomadaire, nous sommes à plus de 39% de procédures collectives et à plus de 50% de redressements judiciaires sur le premier semestre par rapport à la même période de 2021. L'activité au sein de FHB est conforme à ces chiffres avec une augmentation de 50% des mandats au 1er semestre avec une croissance plus forte en mai et juin confirmée en juillet.

Parmi les dossiers emblématiques, nous avons traité le dossier Geoxia, un groupe de 1.200 personnes, dont 1.600 particuliers clients étaient engagés dans des chantiers en cours. Ce groupe fragilisé par le Covid a été terrassé par les augmentations des coûts qui ont généré des pertes dans ses carnets signés plusieurs mois auparavant. Ce groupe part en liquidation fin juin, sans solution de reprise. L'Etat n'a pas accepté la demande de FDES en substitution du

PGE pour soutenir une solution de portage par les salariés le temps d'adosser ultérieurement. Il est rare de voir des dossiers de cette ampleur qui se trouvent sans solution, sans repreneur et malgré les enjeux concernés. C'est un deuxième constat que nous faisons chez FHB. De gros dossiers ne trouvent désormais pas de solution.

Le troisième point important : tout le monde s'attendait à ce que les échéances, qu'il s'agisse du PGE ou du stock de dettes fiscales et sociales accumulées, soient difficiles pour les entreprises. Mais personne n'avaient vraiment imaginé que les difficultés viendraient principalement de l'augmentation des coûts. Ce sont des problèmes de BFR et d'exploitation liés à l'approvisionnement, à la raréfaction de la main d'œuvre et au coût de l'énergie. Ce dernier problème a été brutal. Il a été aggravé depuis la guerre en Ukraine et personne n'a pu en prévoir l'ampleur il y a six mois. Enfin, face au Covid, l'Etat avait mis en place des dispositifs exceptionnels au bénéfice de toutes les sociétés : chômage partiel, etc.

Face à l'inflation, il ne peut pas y avoir de dispositif public de compensation car il s'agit d'un phénomène mondial.

Nous sommes très inquiets pour les entreprises qui étaient tangentes avec la dette constituée pendant le Covid de les voir succomber sous le joug des coûts des matières premières. Je pense à toutes les industries énergico-intensives ou électro-intensives. Nous constatons des difficultés dans l'industrie verrière. Les gros fournisseurs d'énergie demandent des cautions, des garanties sur les encours aux sociétés. Or, les sociétés n'ont pas les moyens de garantir l'encours fournisseur, alors que c'est l'un des principaux crédits de financement des entreprises en France. Très visible depuis quelques semaines, ce phénomène devrait s'aggraver rapidement.

Aujourd'hui, les principaux risques sont l'augmentation des défaillances et la raréfaction des repreneurs possibles.

Parallèlement, nous avons beaucoup de dossiers de renégociation de PGE. Dans certains cas, nous avons des demandes de remise et de conversion mais c'est un phénomène assez isolé (qui se pratique principalement lorsque les investisseurs tiers viennent remettre de l'argent dans l'entreprise). Les négociations portent principalement sur les allongements des délais des PGE.

Le troisième grand chapitre d'une note de conjoncture porte sur les premières applications de la procédure avec les classes des parties affectées, qui aligne le régime français sur les standards internationaux de traitement des difficultés des entreprises au delà d'une certaine taille. La grande nouveauté dans notre droit est le cas échéant l'application forcée, interclasse, qui peut imposer une solution des plus seniors sur les plus juniors s'ils sont « out of the money ». La plus grande innovation en France c'est que cette application forcée du plan peut s'imposer aux actionnaires. Une première application vient d'intervenir dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée de la société Arc Holding, en parallèle d'une procédure de conciliation sur Arc France. Par jugement du 1er août, le tribunal de commerce de Lille a fait application des nouveaux textes pour forcer le plan aux porteurs de BSA qui demeuraient silencieux et n'avaient pas voté les propositions qui leur étaient faites de réinvestir prorata avec l'actionnaire ou de perdre leurs droits.

Parmi les nouveautés, citons également la procédure de traitement de sortie de crise destinée aux petites entreprises de moins de 20 salariés et 3 millions d'euros de total passif. A fin juin, on en recense une quarantaine. L'objectif de cette procédure consiste à traiter les dettes Covid et ce n'est que maintenant que l'on devrait voir une accélération du recours à ces procédures, correspondant aux premières

échéances de remboursement des premiers PGE. Il s'agit d'une procédure simplifiée qui dure 3 mois, avec un seul mandataire de justice, proposé éventuellement par l'entreprise, pour mettre en place un plan d'étalement du passif jusqu'à 10 ans, sans recours à l'AGS et au système de garantie des salaires. Cela permet d'aider les sociétés qui ont un problème de surendettement sans avoir de lourds problèmes d'exploitation. Cette procédure pourrait avoir du succès dans les mois à venir.

Enfin, du point de vue financier, depuis mi juin, les marchés de la dette se sont brutalement fermés. Cette situation est complexe pour certains dossiers de place qui étaient en phase de refinancement ... Certains banquiers affirment que la brutalité du retournement du marché de la dette est plus forte qu'en 2008. En quelques jours, le marché de la dette s'était totalement fermé. Certains dossiers peuvent ainsi être confrontés à des difficultés inattendues.

*Quelle a été l'activité des administrateurs judiciaires ces deux dernières années dans le contexte de la crise sanitaire ?*

**Hélène Bourbouloux :** Les administrateurs judiciaires n'ont pas eu globalement beaucoup de dossiers de procédures collectives à traiter pendant les deux ans qui correspondent à la période Covid car il y a eu beaucoup de soutien financier aux entreprises qui ont évité ou parfois reporté les difficultés. Cependant, la trajectoire d'activité de FHB a été sensiblement différente et nous avons eu une activité très soutenue en amiable et en judiciaire avec des sujets directement liés à la pandémie et l'arrêt de l'activité comme Vallourec, Europcar, Corsair, Technicolor, La Halle, Flunch, des dossiers Aéro, ...

Il y a quelques semaines, un arrêt très attendu de la cour de Cassation a été rendu sur le traitement des dettes locatives pour la période Covid. Le juge pouvait donner la priorité soit aux locataires privés de l'utilisation des locaux, soit aux propriétaires qui n'étaient pas non plus responsables du Covid. La décision de la Cour de cassation est clairement aujourd'hui orientée en faveur des bailleurs. Suite à cette décision, les négociations qui étaient en cours se sont tout de suite tendues et refermées car on essayait d'obtenir des abandons de créances sur les loyers de la période Covid dans la phase amiable. Les propriétaires sont désormais plus réticents à consentir des remises et favorisent les délais.

Aujourd'hui, nous avons beaucoup de sollicitations pour des dossiers dans le secteur du commerce. Depuis mai, la fréquentation est en baisse et les soldes n'ont pas été bonnes. Le monde du retail est assez inquiet pour la rentrée.

*Quels ont été pour vous les dossiers importants en 2022 ?*

**Hélène Bourbouloux :** Nous avons traité l'homologation de l'accord de conciliation d'Orpea (75.000 salariés, 200.000 résidents ou personnes soignées), un très gros dossier de place, avec 1,7 milliard de nouveaux financements, homologué par le tribunal de commerce de Nanterre le 10 juin dernier. Les banques françaises se sont mobilisées pour ce dossier. Il s'agissait principalement d'un problème de réputation à la suite de la publication du livre Les Fossoyeurs. Il ne s'agissait pas d'un problème d'exploitation, ni d'un problème de valeur d'actifs mais d'un problème de liquidités à la suite d'un problème de réputation. Les banques françaises ont mis en place un nouveau financement en contrepartie d'engagements sur la mise en place d'une nouvelle stratégie, d'une nouvelle gouvernance avec un nouveau management et des règles de compliance très précises en réponse aux défaillances décrites dans les différentes enquêtes diligentes. C'est une situation inhabituelle, un sauvetage réalisé dans un délai très court, avec une taille de groupe très complexe et beaucoup de stress pour tous les intervenants. Le groupe a encore de nombreux challenges devant lui mais pourra les gérer dans un cadre plus classique de discussion.

Dans ce dossier, il y avait une juxtaposition de financements de toute nature et pas de syndication dans les prêts, ce qui rendait la discussion avec les prêteurs infaisable, compte tenu du nombre de structures et de lignes de financement. Aujourd'hui, le focus est mis sur ce secteur qui doit être mieux contrôlé. Les excès de certaines pratiques peuvent ainsi être corrigés dans l'intérêt général. Cette affaire est triste mais les entreprises de ce secteur restent solides. Je suis contente que les banques françaises et le nouveau management se soient mobilisés.

*Quelles ont été pour vous les principales difficultés de ce dossier ?*

**Hélène Bourbouloux :** Il y avait beaucoup de méfiance et de défiance liées au contexte médiatico-politique et judiciaire. Soumises à des contraintes de compliance, de réputation, les banques françaises regardaient ce dossier avec beaucoup de prudence. Je pense que pour les banques, mon rôle a consisté à être le tiers de confiance. Quant au management, de nombreux cadres dirigeants avaient été remplacés. L'équipe devait être reconstruite pour porter une solution. Dans cette entreprise, il n'y avait pas beaucoup d'outils de contrôle de gestion. Eight Advisory et Rothschild ont fait un énorme travail pour pouvoir exprimer le diagnostic, donner la prévision et proposer une stratégie. J'ai fait l'interface à des moments critiques où il fallait restaurer la confiance.

*Quels sont les autres dossiers marquants de 2022 ?*

**Hélène Bourbouloux :** Cette année, un autre dossier atypique mérite d'être mentionné. Il s'agit de Gefco. J'ai accompagné la sortie de ce groupe du giron actionnarial russe, une situation totalement inhabituelle liée à la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Comme dans le dossier Orpea, il ne s'agit pas d'un problème d'endettement ou de rentabilité ou de Covid. Pour Gefco, j'ai été amenée à intervenir auprès du management pour accompagner le décrochage et aussi pour préparer une alternative. Dans les deux cas de figure, le timing était clé. L'entreprise a obtenu toutes les autorisations - tant vis à vis des autorités britanniques que vis à vis des autorités américaines - pour permettre l'acquisition du capital de Gefco par CMA CGM auprès des Chemins de fer russes. Mon travail consistait à m'assurer que cette mécanique fonctionnait et que tout se passait bien avec tous les intervenants notamment l'actionnaire minoritaire et principal client Stellantis mais aussi informer et rassurer les banques et aussi et surtout à préparer le plan B. Celui-ci passait par une phase de procédure collective ce qui aurait été très anxiogène même si in fine sans impact sur les créanciers. Il s'agit d'un dossier très atypique.

On peut également mentionner le cas PicWic, groupe de retail de jouets qui avait repris Toys R'US en France et récemment vendu au groupe Smyths Toys dans le cadre d'un plan de cession du TC de Lille. Le repreneur a repris 41 sur les 45 magasins et la plus grande partie des salariés et a offert une valorisation sérieuse des actifs. C'est une très bonne issue permettant à un leader européen du jouet de s'implanter en France dans le cadre d'un projet pérenne et financé.

Quant au dossier Geoxia, c'est sûrement mon plus gros échec professionnel en 25 ans. Il y avait une solution de portage avec les salariés qui reprenait la moitié d'entre eux et assurait la terminaison des chantiers mais elle n'a pas convaincu l'Etat. L'impact est important sur les nombreux clients et on laisse disparaître un savoir faire de près de 70 ans qui a accompagné l'accès à la propriété pour de nombreuses classes moyennes.

Le premier semestre 2022 a donc été intense outre d'autres dossiers non publics pour l'heure.

*Selon vous, sommes nous aujourd'hui en crise ?*

**Hélène Bourbouloux :** Les statistiques ne montrent pas que nous sommes en grave crise mais nous constatons une croissance forte et brutale des difficultés des entreprises. De plus, le contexte politique est très anxiogène et ne permet pas aux gens de se projeter. Faut-il satisfaire les revendications du pouvoir d'achat ? Ces revendications étaient

antérieures au problème de l'inflation mais en y accédant aujourd'hui on l'entreprendrait.

Nous n'avons pas de crise d'emploi et, de ce fait, nous ne pouvons pas affirmer que nous sommes en crise au sens classique du terme. Cependant, les entreprises ont du mal à trouver des financements et c'est un signal inquiétant d'avant-crise. Et les faillites augmentent.

J'ai toujours pensé qu'il faudrait 20 ans pour absorber globalement le choc Covid, je le pense toujours et il faudra créer de la richesse pour surmonter toute la dette individuelle et collective. Les rapprochements d'entreprise et l'innovation seront clés.

Il ne faudra pas se laisser bernier par les vertus de l'inflation sur la dette, car cela risquerait de masquer le problème.

---

## « LE MONDE ENTIER TRAVERSE UNE CRISE MULTIDIMENSIONNELLE »

*Interview de Frédéric Abitbol, Administrateur judiciaire, président CNAJMJ (Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires), Abitbol & Rousselet, et Benoît Desteract, président ARE (Association pour le Retournement des Entreprises)*



Conseil National des  
Administrateurs Judiciaires  
et des Mandataires Judiciaires



*Frédéric Abitbol*



*Benoît Desteract*

***Quelles sont l'histoire de création et la raison d'être du CNAJMJ et de l'ARE ? Quels sont vos principaux objectifs ?***

**Frédéric Abitbol :** Le CNAJMJ incarne, organise, contrôle et représente la profession des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires en France. Sa raison d'être est de promouvoir le rôle de la profession dans la gestion des crises auxquelles sont confrontées les entreprises françaises et d'agir en faveur d'un environnement juridique qui facilite cette gestion de crise, permettant ainsi aux en-

treprises françaises de traverser les transformations, transitions et éventuelles difficultés financières auxquelles elles sont confrontées au cours de leur existence.

**Benoît Desteract :** L'ARE a été créée il y a vingt ans avec pour ambition de développer en France une culture de la prévention des difficultés des entreprises. De 15 membres à sa création, l'association comptera environ 300 membres fin 2022 qui opèrent dans tous les métiers du restructuring.

*Quelles sont les actions concrètes menées ces dernières années et celles à venir ?*

**Frédéric Abitbol :** Ces deux dernières années, le Conseil national joué un rôle très actif dans la période de crise sanitaire: la profession toute entière a apporté son soutien à l'action du Gouvernement pour informer et soutenir les chefs d'entreprise, notamment pendant les confinements. Le CNAJMJ a également poursuivi sa transformation digitale et a continué à promouvoir la modernisation de notre droit des procédures collectives : nous avons proposé 4 chantiers de réformes au Ministère de la justice (accès à la profession, diversification des activités, transformation digitale et tarif réglementé) sur lesquels nous souhaitons améliorer les choses.

**Benoît Desteract :** L'ARE a mis en place le prix Ulysse récompensant le meilleur retournement d'entreprise depuis onze ans.

Des colloques sont organisés avec les tribunaux de commerces spécialisés en province (Lyon, Lille, Marseille) et Toulouse cette année.

Pendant le confinement, l'ARE a mené un travail de proximité avec les pouvoirs publics, à la fois sur la transmission de la directive européenne, sur l'insolvabilité, et un travail sur la sortie de crise à travers notre présence dans les comités de sortie de crise départementaux.

Nous travaillons également en étroite collaboration avec des universités ou grandes écoles sur des programmes de formation à travers son comité universitaire (HEC, ESSEC, Dauphine, master trade Pantheon Assas et d'autres en préparation).

L'ARE propose également des formations, tant auprès de nos membres que d'autres professions (CCEF) sur les pratiques du restructuring.

Nous avons également lancé un *think thank* qui regroupe environ 80 membres de l'association pour avoir une réflexion à plus long terme sur les problématiques du restructuring.

Nous préparons un colloque scientifique au mois de novembre sous la direction du professeur Philippe Roussel Galle où nous traiterons d'un certain nombre du sujet en lien avec la dernière directive notamment sur les classes de créanciers.

*Comment décrivez-vous le contexte actuel ? Sommes-nous en crise ?*

**Frédéric Abitbol :** Sans aucun doute, le monde entier traverse une crise multidimensionnelle : offre, demande, dette publique, dette privée, énergie, alimentation, inflation,

pénuries, raretés, taux d'intérêts... Tous les indicateurs économiques sont dans le rouge et l'hypothèse, en vogue à la fin de l'année 2021, d'une sortie florissante de la crise COVID a volé en éclat avec le déclenchement de la guerre en Ukraine, et cédé la place à des anticipations de récession, un peu partout, pour la fin 2022 et, plus encore, pour 2023. En réalité, au-delà de la conjoncture immédiate, le monde traverse une période de transformations profondes, liées aux transitions énergétique et numérique, qui vont coûter très cher et impacter tous les secteurs de l'économie. La raison d'être des professionnels que je représente est d'aider nos entreprises à surmonter ces crises, et d'accompagner l'adaptation de notre appareil productif. Comme toujours, il y aura une sortie de crise.

**Benoît Desteract :** Nous faisons face à une remontée progressive des défaillances d'entreprises.

Nous observons une fragilité sur quelques ETI notamment du secteur de la distribution. Ces difficultés sont pour certaines liées à l'impact Covid et au fait que certaines sociétés fragiles avant le Covid ou reprises pendant le Covid n'ont pas pu bénéficier des PGE .

Nous commençons à voir un certain nombre d'entreprise qui sont touchées à la fois par la hausse des prix de l'énergie et par la difficulté d'approvisionnement des matières premières.

Un grain de sable peut vite enrayer la machine et les risques liés à la cybercriminalité ne sont pas à sous-estimer car ils mettent très rapidement une entreprise en grande difficulté.

*Quelles sont les statistiques disponibles pour l'activité restructuring ? Quelles seraient les données manquantes ?*

**Frédéric Abitbol :** En France, le CNAJMJ dispose des statistiques les plus complètes et les plus fiables sur l'activité du restructuring, notamment dans ses dimensions procédures collectives et procédures de prévention. Chaque semaine les données issues de toutes les procédures traitées par les administrateurs judiciaires ou les mandataires judiciaires remontent automatiquement des logiciels métiers des professionnels aux serveurs du Conseil national. C'est ainsi que le Conseil national est la seule institution à disposer en temps réel de presque toutes les caractéristiques des procédures et, surtout, des entreprises en défaillance : secteur d'activité, implantation géographique, chiffre d'affaires, nombre de salariés, montant du passif, etc.

*Avez-vous connaissance de statistiques au niveau européen ?*

**Frédéric Abitbol :** Le Conseil national a réalisé récemment une étude comparative de l'impact économique des

procédures collectives en France et dans 5 autres pays européens (Allemagne, Espagne, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni) : un des challenges a été de pouvoir rassembler les données existantes dans les autres pays. En effet, il est rapidement apparu que les pays européens, en général, tiennent des statistiques beaucoup moins nombreuses, moins complètes et, probablement, moins fiables que la France dans le domaine du restructuring. Cela est dû à la sophistication particulièrement poussée du droit français, très en avance sur le droit de nos voisins, notamment en matière de prévention des difficultés et de recherche de préservation de l'emploi, qui se reflète dans les statistiques. De la même manière, l'esprit des textes chez certains de nos voisins privilégie le remboursement des créanciers sur tout autre objectif. Le droit a ici une traduction économique directe : la prévention permet à 80% des entreprises françaises qui y font appel de sortir des difficultés, chiffre sans comparaison possible pour le moment avec nos voisins, où la prévention « à la française » n'existait pas il y a encore un an.

***Quelle est l'évolution du nombre de procédures collectives depuis le début de l'année 2022 ?***

**Frédéric Abitbol :** Après deux années consécutives de très forte baisse, l'année 2022 voit une certaine reprise du nombre d'ouvertures de procédures collectives : en valeur relative glissante, les ouvertures de procédures sont, pour le moment, en hausse de 41% en 2022 par rapport à 2021. Mais cette hausse en comparaison relative glissante ne doit pas faire oublier qu'en valeur absolue, les chiffres 2022 demeurent extrêmement faibles : on ne dépassera probablement pas les 40 000 procédures collectives cette année alors qu'avant la crise COVID le nombre de procédures collectives tournait autour des 50.000 / an, voire autour des 60.000-65.000 / an pendant les années de crise post 2008. Même constat coté emplois concernés par ces dossiers : à peine plus de 60.000 emplois contre, en moyenne, plus de 200.000 en période de croisière. Les mesures de protection de l'économie prises pendant la crise sanitaire continuent donc, pour l'instant, à produire leurs effets.

***Quelles sont, selon vous, les principales évolutions des métiers liés au restructuring ces dix dernières années ?***

**Frédéric Abitbol :** Incontestablement, c'est une montée en gamme. Tout est devenu plus complexe, plus international, plus interconnecté. Beaucoup de jeunes professionnels de grande qualité ont embrassé nos métiers qui sont maintenant mieux connus et forcément attractifs pour des jeunes qui cherchent à la fois un métier intéressant, et au service de l'intérêt général.

**Benoît Desteract :** C'est tout d'abord une grande professionnalisation des acteurs. Puis l'apparition d'acteurs majeurs, notamment dans les cabinets du chiffre.

Ces dix dernières années ont vu une part grandissante de l'utilisation des procédures amiables.

Nous avons assisté, à cause de la création des TCS, à un regroupement d'études d'administrateurs judiciaires qui évoluent désormais sur une grande partie du territoire.

***Quelles ont été les évolutions liées à la crise sanitaire ?***

**Frédéric Abitbol :** Sans aucun doute, une des conséquences de la crise sanitaire aura été d'installer dans le paysage le développement des échanges à distance, en visio notamment, que ce soit entre les parties prenantes à un dossier, voire même pour certains types d'audiences. La période difficile que nous avons traversée a permis de démontrer la pertinence de ces outils de communication et nous ne pouvons que souhaiter que leur utilisation perdure, voire se généralise : nous sommes demandeurs à nos autorités, notamment le ministère de la Justice de tout faire pour généraliser l'utilisation de ce type d'outils.

***Quelle est aujourd'hui la place du droit français et du droit européen dans l'accompagnement des entreprises en difficulté ?***

**Frédéric Abitbol :** Le droit européen est encore en gestation: une 1ère étape importante a été franchie avec la directive du 20 juin 2019, transposée en droit français par l'ordonnance du 15 septembre 2021, mais beaucoup reste à faire pour harmoniser le droit du restructuring dans les pays de l'Union européenne : il faudra un jour se mettre d'accord sur le sens et les objectifs des procédures collectives, trancher l'arbitrage entre débiteurs et créanciers, définir un cadre plus complet en matière de prévention. De même, les questions de l'organisation des professionnels du restructuring, leur sélection, leur formation, leur statut, leur déontologie, leur rémunération, n'ont pas encore été réellement abordée par le droit européen. Dans une large mesure, l'harmonisation reste à faire.

**Benoît Desteract :** Les différentes évolutions liées à la directive sur l'insolvabilité ont montré l'apport essentiel du droit français et de sa boîte à outil qui a été consacrée dans le cadre de la directive en reprenant notamment les procédures amiables (mandat ad hoc et conciliation) qui sont une création du droit français.

***Quelles sont les évolutions récentes du droit dans le domaine des entreprises en difficulté en France / en Europe ? Quelles ont été leurs principales conséquences ?***

*Quelles devraient être, selon vous, les évolutions à venir ?*

**Frédéric Abitbol :** Indiscutablement, l'instauration des classes de parties affectées est un bouleversement majeur. Il modernise considérablement notre droit, en permettant désormais d'organiser des restructurations prenant en compte toute la complexité des grandes restructurations financières. Il n'a plus rien à envier au schéma of arrangement britannique ou au Chapter 11 américain.

*Quelles sont les tendances actuelles dans le domaine du restructuring ? La fin du « quoi qu'il en coûte », comment va-t-elle changer la donne ? Quelles pourraient en être les conséquences ?*

**Frédéric Abitbol :** Depuis deux ans, des sommes gigantesques ont été déversées dans l'économie. Le PGE, à lui seul, représente 140 milliards d'euros. Il y a donc encore aujourd'hui énormément de liquidités, qui ne nous conduisent pas à anticiper de vague de défaillances. Un retour progressif à la normale nous paraît plus probable, sous réserve, bien sûr, de l'évolution de la crise énergétique au cours des prochains mois.

**Benoît Desteract :** La fin du « quoi qu'il en coûte » va avoir pour conséquence de regarder à nouveau les fondamentaux économiques de l'entreprise. L'actionnaire va devoir faire son travail d'actionnaire et la problématique des fonds propres va devenir un enjeu majeur.

Les entreprises ont, pour certaines, un endettement trop élevé et la capacité de rembourser la dette obèrera la possibilité d'investir.

*A quoi sert tout ce système du Restructuring et tous les métiers qui le composent ? Quels seraient les métiers manquants ?*

**Benoît Desteract :** L'écosystème du restructuring permet aux entreprises en difficulté de trouver à leurs côtés des spécialistes qui savent travailler dans l'urgence sur les dif-

férentes problématiques de l'entreprise (social, stratégie, gestion du cash, restructuration...) avec un chef d'orchestre, madataire ad hoc ou conciliateur.

Il me semble qu'en France nous manquons d'une banque de place qui puisse financer les périodes amiables (conciliation) pour permettre aux différents acteurs de trouver la solution pérenne sur un dossier.

*Qu'en est-il du rôle de l'Etat dans les opérations de Restructuring ?*

**Frédéric Abitbol :** En regardant le sujet par le petit bout de lorgnette, on constate rapidement que dans un pays où les prélèvements obligatoires représentent 44% du PIB, la discussion avec les créanciers publics est rapidement incontournable.

Au-delà, l'Etat est loin de se comporter comme un simple créancier : en France, ça fait 50 ans qu'on considère qu'une entreprise en difficulté, ce n'est pas seulement un débiteur défaillant (vision qui prédomine encore en Grande-Bretagne ou en Allemagne). Une entreprise, ça crée des emplois, ça sert des clients, ça fait travailler des fournisseurs, et ça contribue à la production de la richesse nationale. Dès lors, par définition, le sauvetage des entreprises contribue à l'intérêt général. L'Etat, aux côtés des professionnels, œuvre en ce sens, avec ses nombreux leviers.

**Benoît Desteract :** Le rôle de l'État est de mettre autour de la table tous les créanciers publics et d'aider à bâtir un accord avec les créanciers privés de l'entreprise si celle-ci est capable de montrer qu'il y a un moyen de la restructurer pour sauver des emplois.

L'État a un rôle majeur dans l'accompagnement des restructurations industrielles sur les territoires pour essayer de trouver les solutions les plus socialement acceptables, et celui-ci peut avoir un rôle majeur dans la vision macro sur les secteurs clefs de souveraineté industrielle.

# « CERTAINES SOCIÉTÉS VONT SUBIR UNE DÉGRADATION DANS LA DURÉE DE LEURS MARGES ... »

*Interview de Vincent Danjoux, Global Co-Chairman Debt Advisory & Restructuring,  
et Arnaud Joubert, European Co-Head Debt Advisory & Restructuring, Rothschild & Co*



Crédit photo Gabriel Gorgi



*Vincent Danjoux*



*Arnaud Joubert*

## *Sommes-nous en crise ?*

**Vincent Danjoux :** Si on regarde les vagues de situations distressed, nous ne pouvons pas dire pour le moment que nous sommes en crise. Mais nous anticipons les difficultés qui vont arriver du fait de l'inflation, de l'augmentation des coûts de l'énergie et des matières premières et de la disruption de la chaîne logistique.

**Arnaud Joubert :** Il faudra encore deux ou trois trimestres pour ressentir les effets de cette situation qui aura un impact dans la durée sur les entreprises. Vient s'ajouter la fer-

meture des marchés de financement pour les sociétés sub-investment grade.

**Vincent Danjoux :** Depuis quelques mois, nous observons l'augmentation des prix de l'énergie et la remontée des taux extrêmement rapide qui crée des mouvements de capitaux massifs conduisant à la disparition de liquidités sur certains marchés financiers. Cela rend toute une série d'opérations, en particulier dans le monde du leverage, extrêmement compliquées. Cette situation a arrêté les transactions du type financement LBO.

Certaines transactions déjà avancées sont plus difficiles à conclure. Quant aux transactions en début du process, elles doivent être reconsidérées dans leur mode de mise en oeuvre et de financement. Elles ne peuvent plus se faire suivant les options classiques de LBO. Nous travaillons aujourd'hui sur des deals structurés ou des deals qui utilisent les financements existants.

### *Qu'en est-il de vos activités dans ce contexte complexe ?*

**Vincent Danjoux :** Nous sommes là pour nos clients. On s'adapte. Pour le moment, notre niveau d'activité est stable. Mais certaines opérations ne vont probablement pas pouvoir se faire au deuxième semestre 2022. Nous nous attendons à une baisse d'opérations de M&A classiques.

### *Avez-vous constaté des changements dans le traitement des opérations de Restructuring ?*

**Arnaud Joubert :** Le cadre juridique du traitement des restructurations en France change avec la nouvelle loi de sauvegarde, même si pour le moment aucun gros dossier n'a réellement testé les nouvelles possibilités offertes par cette loi. Le dossier Pierre & Vacances a utilisé la nouvelle sauvegarde comme un mécanisme d'implémentation d'un deal agréé consensuellement. Au niveau européen, tous les acteurs s'interrogent sur la manière de mettre en oeuvre les deals de restructuration. Avec le Brexit, passera-t-elle encore de façon privilégiée par des Scheme of Arrangement en Angleterre ou bien va-t-elle s'orienter davantage vers la mise en oeuvre dans l'Union européenne, voir dans chacun des pays ? Le France est atypique à cet égard. Les deals français se sont toujours faits dans le cadre français mais ceci n'est pas le cas pour les deals dans les autres pays européens, souvent mis en oeuvre par le Scheme of Arrangement anglais. Le cadre juridique néerlandais devrait constituer la principale alternative au Scheme of arrangement anglais pour mettre en oeuvre des restructurations dans l'Union Européenne.

### *Quel est aujourd'hui l'état des principaux marchés européens / mondiaux en termes de situations de restructuration ? Avez-vous connaissance de statistiques au niveau européen ?*

**Arnaud Joubert :** Au niveau européen, nous n'avons pas de statistiques car il y a encore beaucoup de flou sur la définition d'une société en restructuration. Aujourd'hui, selon nos observations, il y a peu de situations de restructuration en France et en Angleterre. Les pays les plus actifs en termes de restructuring sont l'Allemagne, l'Espagne et le Moyen Orient. Aux Etats-Unis, on observe une accalmie. L'Asie est un peu plus active avec les restructurations immobilières chinoises. Une autre zone géographique nous préoccupe en ce moment : c'est l'Ukraine où un certain

nombre de dossiers risque de revenir. Nous sommes très actifs dans cette zone depuis quinze ans. Nous avons restructuré un certain nombre de sociétés par le passé. Il faudra probablement les restructurer à nouveau à cause de la guerre. La dernière tendance : avec la remontée des taux, l'aversion au risque, l'augmentation du prix de l'énergie et des matières premières, notamment agricoles, un certain nombre de pays émergents va probablement avoir des problématiques de restructuration des dettes souveraines. Aujourd'hui, c'est déjà vrai pour certains pays, comme le Sri Lanka. Un certain nombre de pays d'Afrique et d'Amérique latine risque d'être concerné.

### *Qu'en pensez-vous de la situation avec les PGE ?*

**Arnaud Joubert :** En France, 150 milliards d'euros de PGE ont été déployés. C'est bien plus que dans d'autres pays européens. Certaines sociétés vont subir une dégradation dans la durée de leurs marges suite à l'inflation, l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières et la disruption de la chaîne logistique. On ne s'attend pas à une crise de liquidités brutale. Pour les entreprises, se posera plutôt la question de leur business model. A mon sens, c'est surtout un sujet de fonds propres. La crise du Covid a engendré l'augmentation substantielle des leviers des sociétés puisque le traitement des problèmes de liquidités s'est fait par la dette. Aujourd'hui, nous avons des sociétés plus leveragées qu'à l'entrée du Covid qui rentrent dans un contexte où leurs performances opérationnelles risquent de se dégrader. Nous aurons un problème de recapitalisation des entreprises.

### *Pourriez-vous expliquer le dossier Pierre & Vacances en tant que conseil de cette opération ? Quelle a été le rôle de l'Etat ? En quoi consiste la complexité de ce dossier ?*

**Arnaud Joubert :** Le traitement du dossier Pierre & Vacances et le rôle de l'Etat dans ce dossier est certes atypique mais il donne l'aperçu de ce que l'Etat pourra envisager dans certaines situations complexes. Pierre & Vacances opère dans un secteur très impacté par le Covid car il s'agit de résidences de tourisme à la mer et à la montagne. L'hiver 2020/2021 a été catastrophique pour Pierre & Vacances car les remontées mécaniques étaient fermées. Les sociétés de remontées mécaniques ont été indemnisées par l'Etat via le dispositif d'aides coûts fixes plafonné à 10 millions d'euros par entreprise. L'Etat l'avait alors déplafonné pour les sociétés fermées administrativement, ce qui n'était pas le cas de Pierre & Vacances. Ainsi, la société n'était pas fermée administrativement mais son activité était quasiment réduite à zéro. Pierre & Vacances s'était vu octroyer un premier PGE de 240 millions d'euros pour faire face à la crise du Covid. La crise se prolongeant, la restructura-

tion devenait inéluctable. Le PGE était pari passu avec les autres dettes de Pierre & Vacances. Dans ce dossier, l'Etat a consenti à ce que le PGE soit converti en fonds propres car c'était le même traitement pour les dettes de même rang. La situation bilantielle de Pierre & Vacances faisait qu'il n'y avait pas beaucoup d'autres choix que de convertir la quasi-totalité de la dette non-sécurisée. Il s'agit d'un traitement spécifique d'un dossier dans lequel le traitement du PGE était identique à celui du reste de la dette du même rang.

Pierre & Vacances n'était pas l'opération la plus importante en termes de taille mais c'était probablement l'une des opérations les plus complexes de ces dernières années car il y avait une multitude de parties prenantes : la société, ses créanciers bancaires, les créanciers Ornane, les créanciers Euro PP, l'Etat ... Une partie des créanciers étaient super senior mais pas tous. Puis l'actionnaire de contrôle était lui-même en restructuration et avait ses propres créanciers. A toutes ces parties prenantes s'ajoutent les bailleurs individuels impayés et les bailleurs institutionnels. N'oublions pas le trio d'investisseurs en new money qu'il fallait faire fonctionner ensemble. Enfin, les partenaires de joint-venture, dont Disney, ont également fait partie des négociations car il fallait trouver une solution de pérennisation de cette joint-venture. Il fallait faire converger toutes ces parties prenantes sur un deal. Ainsi, il y avait une négociation globale puis des négociations à tiroirs, soit bilatérales, soit multilatérales, nécessaires pour arriver à un accord global, tout cela dans le cadre d'une société cotée. Les réunions ont été gérées de façon séquentielle par groupe de créanciers. Dans cette opération, le rôle des conseils était clé car il fallait coordonner plusieurs négociations parallèles qui, in fine, devaient toutes converger vers une méta-négociation.

**Quels sont, selon vous, les autres dossiers emblématiques en 2022 ?**

**Arnaud Joubert :** On peut citer Technicolor, Orpea et Figeac Aero...

**Combien de personnes composent l'équipe Restructuring de Rothschild ?**

**Arnaud Joubert :** Après les récents recrutements, notre équipe Restructuring / debt advisory compte une quarantaine de personnes.

C'est de loin l'équipe la plus importante et la plus expérimentée en France qui a démarré ses activités il y a plus de vingt ans. Nos clients peuvent également bénéficier de l'expérience internationale de Rothschild, grâce à notre capacité d'accès à tous les acteurs au niveau mondial. Nous leur proposons la meilleure fluidité de coordination internationale.

**Pourquoi le nombre de fonds actifs sur les opérations spéciales est-il si peu élevé en France ?**

**Arnaud Joubert :** Il n'y a aucune raison d'avoir une approche franco-française sur ce type de situations puisque le marché est trop étroit. Tous les fonds de taille significative intervenant sur les situations spéciales regardent l'Europe de façon globale. Traditionnellement, ce sont des structures basées à Londres. C'est le centre névralgique du marché. Les fonds de situations spéciales en France existent mais leur taille n'est pas significative. Le marché français est trop petit pour que les fonds de taille plus importante soient basés en France.

**Quels sont aujourd'hui les principaux changements au niveau de l'exercice de votre métier ?**

**Arnaud Joubert :** La nouvelle loi devrait rebattre les cartes. Tout le monde devra s'adapter au nouveau rapport des forces entre les créanciers, la société et ses actionnaires. C'est la principale modification de l'environnement pour les deals franco-français.

**Quels sont les thèmes qui devraient émerger dans les mois à venir ?**

**Arnaud Joubert :** C'est sûrement le thème du renchérissement du coût de la dette. Cela va jouer sur les cash-flows des sociétés, sur leur capacité d'endettement ainsi que sur les valorisations.

## LES NOUVEAUX REGIMES APPLICABLES EN EUROPE DEPUIS LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE INSOLVABILITE DU 20 JUIN 2019



*par Delphine Caramalli, Partner,  
Clifford Chance (Europe) LLP*

**C L I F F O R D  
C H A N C E**

**V**oici déjà trois ans que la Directive EU n°2019/1023 du 20 juin 2019 dite *Restructuration et insolvabilité* a été adoptée et que les Etats membres qui l'ont transposée se familiarisent avec les nouveaux régimes désormais applicables. Tour d'horizon et regards croisés.

**Angleterre:** Le *Super Scheme* est en vigueur depuis janvier 2021 et a déjà été utilisé une dizaine de fois dont cinq fois dans le cadre de restructurations prévoyant un *cross-class cram-down*. Le nouveau régime anglais permet en effet d'imposer aux classes dissidentes un *cram-down*, ce que le *scheme of arrangement* traditionnel ne permet pas en droit anglais. Le *Super Scheme* (ou *Restructuring Plan*) peut être imposé avec une majorité de 75% des votes à l'intérieur de chaque classe. Tous les débiteurs, qu'ils soient anglais ou pas, peuvent y recourir, pour autant qu'ils parviennent à démontrer l'existence de difficultés financières et un lien de connexion suffisant avec l'Angleterre. A cet égard, les juges britanniques ont reconnu que le lien de connexion avec l'Angleterre était suffisant lorsque la documentation

de crédit est régie par le droit anglais ou que les créanciers sont localisés au Royaume-Uni. Reste que les problématiques de reconnaissance réciproques sont entières depuis le Brexit et a fortiori depuis juillet 2021 et le refus de l'UE de donner son consentement à l'adhésion du Royaume-Uni à la Convention de Lugano (concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale). A noter que si la règle du *Best Interest test* est applicable, le nouveau régime relatif au *Super Scheme* ne consacre pas l'*Absolute Priority Rule*, ce qui rend des scénarii de *cram-up* potentiellement possibles. A noter également que le *Super Scheme* est une procédure d'insolvabilité même s'il n'entraîne pas, à l'ouverture de la procédure, un gel du passif.

**Pays-Bas:** En vigueur depuis le 1er janvier 2021, le WHOA a connu un succès sans équivalent en Europe. Environ 130 opérations de restructuration ont été organisées sous le régime du WHOA en 18 mois, étant précisé que ces opérations ont concerné pour la très vaste majorité des entreprises de petite taille. La particularité du WHOA (et

qui explique son grand succès) c'est notamment que son cadre peut être décliné: le débiteur peut opter pour un WHOA *private*, c'est-à-dire confidentiel, ou pour un WHOA *public*, c'est-à-dire similaire à une procédure collective à la française. Cette déclinaison offre une plus grande flexibilité au débiteur qui peut librement s'orienter vers l'une ou l'autre option selon les caractéristiques propres au dossier. A noter que la même règle de majorité s'applique dans les deux options (majorité des 2/3 des créances au sein de chaque classe), tout comme la possibilité d'organiser un *cross-class cram-down*.

**Allemagne:** Le StaRUG a fait son entrée en droit allemand en janvier 2021. Il s'apparente à bien des égards au WHOA néerlandais, avec quelques différences toutefois, comme par exemple les règles de majorité applicables. Pour être adopté, le StaRUG doit recueillir un vote favorable d'au moins 75% des créanciers regroupés en classes étant précisé que la loi allemande exclut des classes les créances salariales. Le *cross-class cram-down* est bien sûr possible sous le régime du StaRUG pour autant que la conformité du plan au *Best Interest Test* et à l'*Absolute Priority Rule* est établie. L'engouement pour le StaRUG a été moins fort que pour le WHOA même si les praticiens allemands s'accordent à reconnaître que l'existence du StaRUG comme une alternative aux discussions consensuelles incite les parties à s'entendre à l'amiable. Le StaRUG ne prévoit pas le gel du passif dès l'ouverture de manière automatique comme c'est le cas en France en cas d'ouverture de procédure collective. En revanche, le débiteur peut en faire la demande sur une période limitée.

**France:** Après un long chantier de transposition, la sauvegarde accélérée a été consacrée comme la procédure ambassadrice en France de la Directive Insolvabilité de 2019. Les comités ont été remplacés par les classes depuis le 1er octobre 2021 et les équilibres dans l'élaboration du plan et dans l'organisation du processus d'adoption ont été repensés dans un sens favorable aux créanciers (notam-

ment avec la suppression en sauvegarde accélérée de l'alternative du plan sur dix ans imposé par le tribunal). Désormais, la procédure ne concerne pas seulement les créanciers bancaires et obligataires mais toutes les parties affectées par le plan, en ce compris le cas échéant les actionnaires ou les détenteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital. Le *cross-class cram-down* est maintenant possible en France s'il est voté par au moins une classe bénéficiaire de sûreté et/ou in *the money* et il peut s'imposer également aux actionnaires réunis dans une classe sous réserve du respect de certaines règles propres (délai de convocation, priorité à souscrire à une augmentation de capital en numéraire par exemple). Le rôle de l'administrateur judiciaire est prépondérant tout comme le pouvoir de contrôle du tribunal. Le nouveau régime ne fait pas échec à la particularité française qui consiste à rechercher le consensus puisque la sauvegarde accélérée doit obligatoirement succéder à une procédure de conciliation incitatrice de rapprochement. Bien qu'accueillies très favorablement par le marché, les nouvelles règles applicables et les options qu'elles offrent concerneront un nombre limité de dossiers dans la mesure où le législateur a prévu des seuils qui en restreignent l'éligibilité. Il reste que cette réforme était indispensable pour conforter l'attractivité et la compétitivité de la France.

En effet, dans un contexte post-covid où le manque de visibilité fait écho à la hausse des taux d'intérêts, aux ruptures de chaînes d'approvisionnement et à une situation sanitaire pas encore stabilisée, il est fondamental de pouvoir rassurer les investisseurs avec un régime répondant à leurs attentes tout en privilégiant la sauvegarde de l'emploi et la préservation de l'outil industriel. Cette évolution s'apprécie également au regard du contexte post-Brexit où la France doit pouvoir s'imposer comme une juridiction capable de permettre l'implémentation de restructurations financières d'envergure grâce à une boîte à outils fournie et pertinente.

## BILANS DE RENTRÉE :

QUELS ENSEIGNEMENTS UN AN APRÈS L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE L'ORDONNANCE DE TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE EUROPÉENNE « RESTRUCTURATION ET INSOLVABILITÉ » ET SIX MOIS APRÈS LES PREMIÈRES RESTRUCTURATIONS DE PRÊTS GARANTIS PAR L'ÉTAT ?

*par Celine Domenget-Morin, Partner, Goodwin,  
et Joanna Rousselet, Administrateur judiciaire, Abitbol & Rousselet*



*Celine Domenget-Morin*



*Joanna Rousselet*

L'année 2022 aura jusqu'à présent vu tout à la fois les premières mises en œuvre de l'ordonnance ayant transposé dans notre droit la directive européenne dite « restructuration et insolvabilité » et les premières restructurations de Prêts garantis par l'Etat (PGE) alloués à partir du mois de mars 2020.

Prise sur le fondement de la loi PACTE pour la transposition de la directive « restructuration et insolvabilité » du

20 juin 2019, l'ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021 a introduit un changement fondamental de paradigme dans le droit français des entreprises en difficulté, en modifiant le rapport de force entre débiteur, créanciers et actionnaires d'une part, et entre les créanciers d'autre part.

En parallèle, les sociétés ayant contracté des PGE à partir du mois de mars 2020 et ayant bénéficié d'une franchise

de remboursement de deux ans ont dû faire face aux premières échéances de remboursement, ce qui a nécessité, pour plusieurs d'entre elles, de les aménager.

A l'heure de cette rentrée, il est possible de dresser un premier bilan de ces deux mouvements d'envergure dans le monde du *restructuring*, pour en tirer des enseignements pour l'avenir, à la lumière aussi du dossier emblématique Pierre & Vacances, qui a consacré la première conversion en capital de PGE et qui a été l'occasion de l'une des premières mises en œuvre de l'ordonnance du 15 septembre 2021.

### 1. Premiers bilans de l'ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021

Pour rappel, l'ordonnance du 15 septembre 2021 ayant transposé la directive européenne dite « restructuration et insolvabilité » a apporté des changements significatifs à notre droit des entreprises en difficulté, quoique moins nombreux que dans d'autres droits européens puisque le droit français a largement servi d'exemple à l'élaboration de la directive européenne.

Si les dossiers qui verront la constitution de classes de parties affectées pour la mise en œuvre notamment du mécanisme de cross-class cram-down resteront vraisemblablement peu nombreux à l'échelle de l'ensemble des procédures collectives, ils seront emblématiques.

Surtout, cette réforme induit des changements importants dans la philosophie de notre droit, puisqu'elle consacre une appréciation plus économique des droits des créanciers, en rééquilibrant par ailleurs les pouvoirs des parties prenantes, les créanciers, réunis en classes de parties affectées, étant en mesure, sous conditions, de passer outre l'opposition de créanciers et d'actionnaires qui n'ont plus d'intérêt économique au sauvetage de l'entreprise en sauvegarde et en redressement judiciaire. Le sacro-saint principe d'égalité de traitement des créanciers, qui restera valable pour l'immense majorité des dossiers, n'est plus de mise dans les classes de parties affectées, puisque chaque classe peut se voir proposer un traitement différent, les créanciers des classes qui disposent des meilleures garanties doivent être payés en priorité et les classes les plus seniors peuvent imposer des abandons aux créanciers les plus juniors, voire, sous certaines conditions, aux actionnaires eux-mêmes.

Le principal effet de cette ordonnance est sans aucun doute de favoriser les accords entre débiteur et créanciers, tant la constitution des classes et la validation des conditions qui prévalent à une application forcée interclasses pouvant faire l'objet de lourds contentieux que personne n'a intérêt à voir émerger. L'un des premiers bilans pouvant être tiré un an après l'entrée en vigueur de l'ordonnance du

15 septembre 2021 est d'ailleurs que les cas de recours aux classes de parties affectées pour forcer le vote d'un plan sont encore très peu nombreux, ce qui démontre bien, comme dans le cas Pierre & Vacances décrit ci-après, que le principal intérêt de cette réforme est de favoriser des accords.

Les premières applications pratiques de l'ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021 ont par ailleurs révélé quelques imperfections du texte pouvant être rapidement corrigées. A titre d'illustrations, nous avons retenu les trois exemples suivants.

#### *La notion de parties affectées et de créances affectées*

La notion de parties affectées introduite par l'ordonnance du 15 septembre 2021 est centrale, à tous les stades de la procédure : établissement de la liste des créances par le débiteur, détermination des classes, périmètre des effets de la procédure de sauvegarde accélérée... ce qui implique que certaines ambiguïtés ou incertitudes soient corrigées dans un souci de sécurité juridique.

Ainsi, il peut résulter soit du plan, soit d'une situation juridique particulière, telle qu'une fiducie-sûreté bénéficiant à certains financements et non à tous les financements consentis par un créancier, qu'une partie soit considérée comme affectée sans que l'intégralité de ses créances ne soit affectée par le plan. Cette distinction doit être introduite dans le texte. Elle sera utile, notamment dans l'hypothèse d'une sauvegarde accélérée où le plan, fruit de la négociation intervenue pendant la procédure de conciliation, est connu dès l'ouverture de la procédure. Elle permettra, par exemple, de clarifier l'obligation reposant sur le débiteur d'établir la liste des créances de chaque partie affectée.

#### *Le périmètre des effets de la sauvegarde accélérée*

Nouveauté de la réforme du 15 septembre 2021, le périmètre de la sauvegarde accélérée ne dépend plus de la nature de la créance mais uniquement des termes du plan discuté en amont lors de la procédure de conciliation qui l'a précédé. Pour autant il reste certaines ambiguïtés devant être clarifiées quant aux effets de cette procédure sur les parties non affectées par le plan. Ainsi, le régime des contrats en cours, protecteur pour le débiteur, semble s'appliquer à tous les cocontractants sans aucune distinction. Si l'impossibilité de résilier un contrat en cours du fait de l'ouverture de la sauvegarde accélérée doit rester d'application générale, seuls les contrats en cours pour lesquels le plan prévoit d'affecter une créance issue dudit contrat devraient bénéficier de l'interdiction de résiliation du contrat au titre de manquements contractuels antérieurs à la procédure.

*Clarification de la notion de détenteur de capital*

En retenant une définition assez large de détenteur de capital qui recouvre non seulement les actionnaires mais également tous les titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital, et en leur appliquant le même régime, le législateur a offert aux titulaires d'obligations convertibles en actions ou remboursables en numéraire ou en actions, qui sont des créanciers avant l'exercice de la conversion, la même protection dans le cadre d'une application forcée interclasses que les actionnaires. Ainsi sauf à démontrer qu'ils sont complètement en dehors de la monnaie, ils sont protégés contre une application forcée interclasses. Cette condition additionnelle les place dans une position plus favorable que les autres créanciers, leur donnant potentiellement un droit de veto sur le plan. Telle n'était sans doute pas l'intention du législateur. Ils devront donc être exclus de la définition des détenteurs de capital tant qu'ils ont la qualité de créanciers.

Au-delà, les premières procédures de sauvegarde ou de sauvegarde accélérée sont venues alimenter le débat suscité par la réforme sur les choix du législateur quant aux nouveaux équilibres entre les différentes parties prenantes.

Par exemple, seul le débiteur pouvant présenter un plan en sauvegarde, faut-il attendre douze mois de période d'observation, si aucun plan n'a pu être voté par les classes de parties affectées et devoir nécessairement convertir la procédure en redressement judiciaire pour que des plans alternatifs puissent être proposés par les membres de classes de parties affectées ?

Les créanciers bénéficiant d'un privilège général mais non de sûretés réelles peuvent-ils imposer seuls un plan dans le cadre d'une application forcée interclasses ?

La composition des créanciers au sein des classes de parties affectées doit-elle prendre en compte la valeur des actifs grevés de sûretés ? Il nous semble sur ce point que si l'idée peut paraître séduisante, elle n'est cependant pas dénuée de coûts si chaque actif doit faire l'objet d'une valorisation et de risque de contentieux associés, et viendrait complexifier à l'excès les procédures.

Enfin, le plan présenté par le débiteur peut-il éviter toute atteinte aux droits des détenteurs de capital, les tenant en dehors de toute classe de partie affectée, tout en imposant, par l'application forcée interclasses, des abandons de créances ?

**2. Premiers bilans des restructurations de PGE**

Le régime initial du PGE reposait sur le choix donné à l'emprunteur à l'issue d'une période de franchise d'un an, d'opter pour un remboursement sur une période allant

jusqu'à cinq ans, à condition de ne pas dépasser une durée maximale de six ans.

Deux arrêtés successifs en date du 8 juillet 2021 et du 19 janvier 2022 sont venus préciser les conditions de réaménagement des PGE consentis et leurs conséquences sur la garantie consentie par l'Etat.

L'arrêté du 8 juillet 2021 a introduit la possibilité de restructurer les PGE au-delà de 6 ans, avec maintien de la garantie de l'Etat à hauteur de la quotité garantie initialement, sous réserve que cette restructuration intervienne dans le cadre d'une procédure de conciliation ou d'une procédure collective, sans qu'une novation des obligations des parties n'intervienne, et ce afin de s'assurer d'un traitement équitable et équilibré des restructurations de PGE.

A l'inverse, s'agissant des restructurations de PGE intervenant en dehors de toute procédure ou en mandat ad hoc, la garantie de l'Etat n'a plus vocation qu'à couvrir les pertes actuarielles subies par le prêteur du fait d'une durée totale du PGE restructuré dépassant 6 ans depuis la mise à disposition des fonds. Le même traitement s'applique en cas de restructurations de PGE conduisant à une novation. Dans ces deux hypothèses, l'indemnisation du prêteur intervient dès la conclusion de l'accord de restructuration et marque la fin de la garantie de l'Etat.

Si L'Etat ne bénéficie pas d'un recours subrogatoire après indemnisation des prêteurs, l'arrêté du 8 Juillet 2021 a introduit le principe d'un partage avec l'Etat, sous la forme d'une obligation de reversement, en cas d'indemnisation du ou des prêteur(s), des fruits d'une clause de retour à meilleure fortune ou des produits de la cession d'actifs que le ou les prêteur(s) obtiendraient à la suite d'une restructuration d'un PGE.

L'arrêté du 19 janvier 2022 est venu compléter le précédent afin de permettre les restructurations complexes de PGE sans atteinte de la garantie : conversion en capital, abandon ou conversion d'une partie seulement du PGE.

Ainsi, pour autant que la restructuration du PGE ait lieu dans le cadre d'une procédure de conciliation ou d'une procédure collective, la partie du PGE abandonnée ou convertie en capital est indemnisée à hauteur de la quotité garantie à titre d'indemnisation finale et ce dès la conclusion de l'accord de restructuration.

La garantie de l'Etat sur l'éventuel solde du PGE est quant à elle maintenue inchangée.

Dans l'hypothèse particulière de la conversion en capital, les prêteurs, qui reçoivent les titres dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital par compensation, peuvent aménager l'obligation de reversement dont

l'Etat bénéficie après avoir indemnisé les prêteurs en cas de cession ultérieure des titres issus de la conversion, dans le cadre d'une fiducie au sein de laquelle sont transférés lesdits titres dans l'attente de cette cession.

Les premiers retours d'expérience des renégociations des PGE permettent par ailleurs de tirer deux enseignements pratiques majeurs devant conduire, pour l'efficacité pleine de la souplesse du dispositif voulu par les arrêtés du 8 juillet 2021 et du 19 janvier 2022 qui ont modifié l'arrêté du 23 mars 2020, à des changements souhaitables.

En premier lieu, il est apparu que la sollicitation des établissements bancaires pour réaménager les échéances de remboursement des PGE en augmentant, au-delà des 6 ans réglementaires, la durée du remboursement conduisait les banques, dans le respect de leurs obligations, à effectuer des signalements à la Banque de France, lesquels peuvent conduire à la dégradation de la notation de la société et, en conséquence, à la dégradation de la couverture d'assurance-crédit et des délais de paiement fournisseurs.

Il devrait au contraire être prévu une exception pour que les établissements bancaires, toujours dans le cadre d'une procédure de conciliation (articles L.611-4 et suivants du code de commerce) et a fortiori dans des cas où la société n'est pas en cessation des paiements, n'aient pas l'obligation d'effectuer un signalement lorsqu'il ne s'agit que de rallonger la durée du PGE pour réduire les échéances de remboursement. Ainsi, en faisant application de l'arrêté du 8 juillet 2021 permettant d'allonger la durée de remboursement des PGE au-delà de la durée de principe de 6 ans, il ne serait pas couru le risque d'une réduction concomitante des délais de paiement fournisseurs aux conséquences potentiellement très significatives.

De façon plus générale d'ailleurs, il serait également très utile qu'il soit clairement établi par les autorités compétentes que l'ouverture d'une procédure de conciliation sans état de cessation des paiements ne constitue pas un cas de défaut d'exécution des contrats de prêt, quels qu'ils soient, au sens des accords de Bâle III.

Par ailleurs, les 6 derniers mois ont montré que bon nombre de sociétés, de toutes tailles, sont concernées par la nécessité, dans le cadre d'une procédure de conciliation, d'allonger la durée de remboursement des PGE, sans nécessairement qu'elles ne fassent preuve de difficultés majeures autres. Pour faire face à cet afflux de dossiers, il serait utile qu'en deçà d'une certaine taille de société et/ou d'un encours de PGE, le traitement par les établissements bancaires des demandes de réaménagement soit davantage automatisé. La pratique pourrait ainsi utilement prévoir, sous ces conditions de seuils, que dès lors que des prévi-

sions d'activité et de trésorerie, validées par un expert-comptable, sont produites et démontrent à la fois le besoin de réaménagement et la capacité de la société à faire face aux échéances réaménagées sur une durée d'au plus 10 ans, et dès lors que le bienfondé et la pertinence de la demande ont fait l'objet d'une vérification et d'une validation par le conciliateur en charge du dossier, les établissements bancaires acceptent tous de façon automatique la même demande de réaménagement, sans nécessité d'organiser plusieurs réunions et de procéder à des négociations.

Il apparaît d'autant plus important de résoudre ces difficultés que le réaménagement des échéances de remboursement des PGE pourrait constituer une solution très utile de gestion de la trésorerie pour un grand nombre d'entreprises dans le contexte actuel, et sûrement durable, d'une dégradation sensible de l'accès aux diverses sources de financement.

#### Illustration : le cas Pierre & Vacances

Le dossier Pierre & Vacances a été l'occasion de la mise en œuvre, pour la première fois, d'une conversion d'un PGE massif, de 215 M€, en capital, ainsi que de la constitution de classes de parties affectées.

L'ensemble de la restructuration, qui organise un apport de 200 M€ de fonds propres, la conversion en capital de 552 M€ de dettes non sécurisées, en ce compris 215 M€ de PGE, le remboursement en numéraire de 160 M€ de dettes financières et le refinancement de l'endettement financier résiduel pour 302,5 M€, a été négocié dans le cadre de procédures préventives et mis en œuvre, pour partie, dans le cadre d'une procédure de sauvegarde accélérée ayant conduit à la constitution de classes de parties affectées.

S'agissant de la conversion en capital des 215 M€ de PGE, les établissements prêteurs ont accepté de souscrire à des actions à bons de souscription d'actions (ABSA) par compensation avec leurs créances. Si la conversion intervenant dans le cadre d'une procédure visée par l'arrêté du 19 janvier 2022 est un événement déclenchant l'indemnisation définitive et finale des banques, celle-ci fait naître une obligation de reversement au profit de l'Etat des produits de cession des titres ainsi reçus, laquelle sera organisée dans le cadre d'une fiducie gestion. Cette solution permet aux banques d'être traitée de manière identique à l'hypothèse plus classique de l'abandon tandis que l'Etat bénéficie d'une clause de retour à meilleure fortune au titre de sa garantie.

S'agissant des classes de parties affectées, cinq classes ont été constituées, en considération tant de la situation des différentes parties affectées à l'ouverture de la procédure

que de critères objectifs justifiant l'existence d'une communauté d'intérêt économique suffisante entre les membres d'une même classe et d'un traitement égalitaire au sein d'une même classe. Les créanciers au titre du PGE, bien que chirographaires, ont ainsi été réunis dans une classe réservée à ces créanciers, en raison du bénéfice de la garantie de l'Etat à hauteur de 90% des sommes dues par Pierre & Vacances SA, ce qui différencie leur intérêt économique de celui des autres créanciers chirographaires affectés par le projet de plan et exposés à 100% de leurs concours. Les autres créanciers chirographaires ont été réunis en deux classes distinctes suivant s'ils ne détenaient que des créances chirographaires ou pour partie des créances chirographaires et pour partie des créances bénéficiant d'une fiducie-sureté. Afin de respecter le texte en son état actuel, les détenteurs d'ORNANE ont été réunis au sein d'une classe de détenteurs de capital, mais distincte de celle réunissant les actionnaires en l'absence de communauté d'intérêt économique suffisante.

Le plan de sauvegarde accélérée, approuvé par toutes les classes de parties affectées le 8 juillet 2022 (la majorité des deux tiers requise par l'article L.626-30-2 du code de commerce étant atteinte dans chacune des classes), a été arrêté le 29 juillet 2022 par le Tribunal de commerce de Paris.

Toutefois, la constitution des classes n'a pas été justifiée par la nécessité de forcer, par le mécanisme du cross-class cram-down le plan de restructuration projeté, mais par la nécessité de pouvoir identifier tous les porteurs d'un titre de dette et de leur appliquer, au sein d'une même classe, ce plan. Car le plan de désendettement massif et de renforcement des fonds propres avait recueilli, avant l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, l'accord de la quasi-totalité des créanciers financiers de la société Pierre & Vacances SA, et c'est en partie une illustration de la considération selon laquelle le principal effet de l'ordonnance du 15 septembre 2021 est de favoriser encore davantage des accords négociés dans le cadre des procédures amiables.

# Les contenus

## DE FUSIONS & ACQUISITIONS MAGAZINE

sont protégés  
par le  
**droit  
d'auteur**

Si vous souhaitez **copier et diffuser**  
des articles de Fusions & Acquisitions Magazine  
dans le cadre de votre **activité professionnelle**

---

Vous devez en demander  
**l'autorisation au CFC**

[www.cfcopies.com](http://www.cfcopies.com)

Centre Français d'exploitation du droit de Copie / [dea@cfcopies.com](mailto:dea@cfcopies.com)



# « L'IMPACT DE LA SITUATION GÉOPOLITIQUE ET LES CONTRAINTES ESG VONT AMENER LES ENTREPRISES À RECONSIDÉRER LEURS MODÈLES ÉCONOMIQUES »

*Interview de Yann Dever et Jean-Wilfried Diefenbacher, Associés, Ondra*



*Yann Dever*



*Jean-Wilfried Diefenbacher*

**O**ndra compte aujourd'hui 12 professionnels à Paris dont trois associés aux profils complémentaires : Yann Dever, Jean Wilfried Diefenbacher et Gilles Mentré. Chacun de nous a une majeure : Jean-Wilfried Diefenbacher s'occupe beaucoup d'opérations de M&A dans les secteurs de l'industrie, du metal & minings, de l'énergie & des utilities. Gilles Mentré est très présent sur les sujets de gouvernance, ainsi que dans le secteur de la tech. Yann Dever s'occupe essentiellement, quant à lui, des situations spéciales.

## *Quelle est l'activité d'Ondra en France ?*

**Yann Dever :** Nous intervenons principalement sur deux types de situations : d'une part, sur des missions de conseil pour des clients étrangers souhaitant réaliser des acquisitions en France, d'autre part, sur des opérations complexes, soit en raison d'une situation contentieuse, soit à cause d'une structure de capital compliquée, soit pour résoudre un sujet actionnarial ou de gouvernance. Nous travaillons main dans la main avec le bureau de Londres qui a de son

côté une activité plus marquée sur de grandes opérations de M&A cross border pour de grands groupes.

***Quels sont les principaux atouts d'Ondra France ?***

**Yann Dever :** Nous sommes entièrement alignés avec nos clients. La base, c'est la confiance que les clients nous accordent. C'est ce qui nous rend efficaces. La confidentialité et la confiance vont de pair. Nous ne recherchons pas la lumière, nos interventions ne sont en général connues qu'une fois notre mission terminée.

Ondra est une structure agile, à taille humaine, où les associés ont des expertises complémentaires. Nous proposons à nos clients une approche pluridisciplinaire, une approche stratégique globale du dossier.

En 2022, nous avons conseillé les banques françaises dans l'affaire Orpea avec une discrétion exemplaire, alors même qu'il y avait une centaine de contreparties impliquées et 5 milliards d'euros de dette bancaire répartie en 750 lignes.

***Quel est en moyenne le nombre de dossiers traité chaque année par Ondra France ?***

**Yann Dever :** Nous traitons 12-13 situations par an. Nous ne cherchons pas à conseiller un grand nombre de deals. Nous ne recherchons pas les classements dans les league tables. Le plus important, c'est la satisfaction du client. Notre objectif consiste à tisser des relations de long terme. Nous souhaitons confirmer la présence de notre équipe sur le marché français avec un savoir-faire et une manière d'agir qui nous sont propres.

***Quelle est la typologie de vos dossiers ?***

**Jean Wilfried Diefenbacher :** Nous intervenons sur des situations complexes, qu'il s'agisse de deals de Restructuring ou de M&A. Dans nos dossiers, la taille n'est pas toujours le meilleur marqueur. Prenons l'exemple de rachat de la société Auber & Duval par Airbus, Tikehau ACE et Safran. Nous avons conseillé Airbus et ACE dans ce dossier extrêmement stratégique pour la filière aéronautique française mais dont la taille n'est pas très significative. Cependant, il y avait un grand nombre d'enjeux industriels et stratégiques autour de cette transaction.

**Yann Dever :** Nous savons traiter la complexité. Citons encore une fois le dossier Orpea où nous avons traité une situation hors norme, avec une société de taille conséquente qui n'avait pourtant pas syndiqué sa dette. La dette était répartie entre de multiples prêts bilatéraux, souscrits par de multiples emprunteurs au sein du groupe auprès de multiples prêteurs. Sur Figeac Aero, nous étions également conseils des créanciers dans un dossier d'une très grande complexité.

***Votre équipe, est-elle appelée à grandir dans les années à venir ?***

**Yann Dever :** Pour nous, la croissance n'est pas un objectif en tant que tel. Nous avons atteint la taille qui nous permet de servir au mieux nos clients.

***Par quel biais vos mandats arrivent-ils ? Quelle est la place des opérations avec les fonds de private equity dans vos activités ?***

**Yann Dever :** Les mandats arrivent par le bouche-à-oreille et via les relations intuitu personae des associés. C'est l'alignement des intérêts à l'égard de nos clients qui prime. Le mode de fonctionnement où les uns renvoient les dossiers aux autres est, à mon sens, malsain car le conseil doit en priorité servir le client et non pas ses propres intérêts.

**Jean Wilfried Diefenbacher :** Nous sommes alignés avec les intérêts de nos clients et non pas avec ceux de l'écosystème. C'est pour cette raison que nous refusons certains dossiers quand nous pensons ne pas être en mesure de les exécuter avec le niveau de qualité ou de disponibilité que le client est en droit d'attendre.

**Yann Dever :** Nous sommes évidemment toujours heureux de bénéficier de recommandations mais nous ne souhaitons pas dépendre de prescriptions des uns et des autres car cela serait susceptible de nuire à notre indépendance. Nous regrettons l'interdépendance des acteurs de notre écosystème.

Quant aux fonds de private equity, nous avons l'habitude de travailler avec eux, notamment sur des opérations complexes. Nous intervenons rarement sur du M&A classiques, que nous appelons le « commodity M&A ».

***Justement, les fonds de private equity, vont-ils avoir des problèmes avec leurs participations dans les mois à venir ?***

**Yann Dever :** Pendant les dernières années, assez fastes, les fonds de private equity ont réalisé de nombreuses opérations à caractère standard, par opposition aux opérations complexes qui représentent l'essentiel de nos missions. Nous pensons que la tendance va évoluer car de nombreuses entreprises en portefeuille vont être affectées dans les années à venir et vont avoir des besoins d'accompagnement spécifiques, par exemple à un moment où l'accès à la liquidité se complique.

**Jean Wilfried Diefenbacher :** La structure bilantielle de certaines sociétés ne conviendra plus à leur génération de cash-flow. De nombreuses entreprises peuvent être concernées.

**Yann Dever :** Ces derniers mois, nous avons accompagné un certain nombre d'opérations conduites in bonis pour les sociétés qui auraient pu nécessiter l'ouverture d'une procédure collective. Un certain nombre de transactions ont été conduites in bonis car le vendeur et la société ne voulaient pas s'exposer à une procédure collective ou de prévention par crainte d'une dégradation du climat social, de la relation avec les clients ou d'une simple dégradation d'image, notamment chez l'actionnaire. Mais - jusqu'à présent - il s'agit de cas isolés. Nous pressentons une situation différente. La hausse des prix de l'énergie, des matières premières, du coût de la main d'œuvre (avec l'inflation), les renchérissements induits par les mesures sanitaires, les investissements réalisés dans la politique ESG des sociétés qui pèsent sur les bilans ... tous ces facteurs font que les entreprises vont devoir modifier une partie de leurs activités, voire ajuster le périmètre de leurs activités. De plus, toutes ces charges additionnelles se matérialisent à un moment où les financements se tendent et les taux d'intérêts augmentent.

Nous anticipons une activité accrue avec les fonds de private equity dans les mois à venir.

***La proportion des opérations distressed, a-t-elle déjà augmenté dans vos activités ?***

**Yann Dever :** Nous avons été très occupés ces derniers mois. Cependant, il n'y a pas eu de situations véritablement nouvelles durant cette période. Pierre & Vacances était une situation ancienne avec une sous-performance historique masquée par un certain nombre d'éléments et qui a fini par se révéler. Ce dossier a été attendu, tout comme Figeac Aero, dossier qui a révélé une fragilité dans l'intégration verticale dans un secteur aéronautique chahuté par la crise sanitaire (En Europe, il s'agit d'un secteur structurellement fragile, avec un petit nombre d'acteurs significatifs). Dans le cas du dossier Orpea, c'est un fait exogène à l'activité de la société-mère qui a révélé une faiblesse.

Dans les mois à venir, et dans le contexte actuel, des sociétés, même saines, vont devoir reconsidérer leurs modèles économiques parce que le monde de l'énergie bon marché n'existe plus. En Europe, la France jouissait d'une place à part, avec un secteur industriel qui a survécu grâce à la qualité de nos ingénieurs et à l'énergie bon marché, ce qui permettait de compenser le coût de la main d'œuvre qui, lui, était élevé.

Pour le moment, en juillet 2022, nous ne ressentons pas encore de manière significative ou généralisée les effets de cette situation.

**Jean Wilfried Diefenbacher :** Notre objectif consiste à prendre la mesure de ces éléments exogènes et à modifier

la façon dont notre activité va être menée. La situation actuelle est inédite, surtout si l'on tient compte des risques géo-politiques qui ont considérablement augmenté. Certains secteurs et les entreprises actives dans ces secteurs vont avoir beaucoup de travail pour repenser leur façon de fonctionner.

***Comment les professionnels du Restructuring vont-ils traiter les sujets à venir ?***

**Yann Dever :** Ma première interrogation concerne la vertu de la prévention qui a été poussée à un tel degré qu'aujourd'hui, lorsqu'une entreprise arrive au bout de ce processus, les ressources sont tellement épuisées que la société ne sait plus financer une procédure collective. C'est pour cette raison que de nombreuses sociétés sont - ces derniers temps - passées en liquidation. La vertu de la prévention reste incontestable mais dans certains cas l'acharnement thérapeutique lors de ce processus ne laisse aucune chance à l'entreprise pour une procédure collective. A l'occasion de procédures préventives, les conseils exercent des missions à rallonge, ce qui augmente les frais supportés par les entreprises. Dans l'environnement anglo-saxon, on irait plus vite à la procédure, à une solution de reprise, permettant à l'entreprise de survivre. Il faut sauver les entreprises, les actifs, pas nécessairement les sociétés qui les portent.

Deuxièmement, on va ouvrir le bal de sauvegardes selon le nouveau régime. Nous avons accompagné Arc lors de la mise en œuvre de la première sauvegarde avec un cross class cram down. C'est probablement une nouvelle ère qui s'ouvre. Les professionnels devront s'organiser autour de cet outil.

***Quels sont - selon vous - les dossiers les plus difficiles à traiter ?***

**Jean Wilfried Diefenbacher :** D'une façon générale, les petits dossiers sont les plus compliqués à traiter car il s'agit souvent d'entreprises familiales avec une forte culture de secret.

**Yann Dever :** Cette culture de secret a pour conséquence un morcellement de l'information et des banques. L'organisation interne et la qualité de l'information financière laissent, en général, à désirer... Enfin, les entreprises de petite taille ne sont pas toujours entourées des conseils adéquats parce qu'elles privilégient parfois des généralistes plutôt que les services de spécialistes indispensables en cas de crise. Lorsque les difficultés arrivent, nous n'avons pas les bons interlocuteurs.

**Jean Wilfried Diefenbacher :** Traiter les petits dossiers, c'est très chronophage. Il y a beaucoup d'émotion et de travail de pédagogie.

*Quelles sont, selon vous, les principales difficultés pour céder une entreprise distressed ?*

**Yann Dever :** Lorsqu'on vend une société en bonne santé, on vend son business plan et son management. Lorsqu'il s'agit d'un actif en détresse financière et / ou opérationnelle, on ne vend pas le business plan et il n'y a parfois plus de management. Chacun des acheteurs va avoir sa propre vision stratégique. On vend un objet unique qui peut avoir plusieurs futurs possibles au niveau du management et de la stratégie. C'est la principale difficulté de ce type d'opérations.

*Pourriez-vous citer l'opération distressed M&A qui vous a le plus marqué ces derniers mois ?*

**Yann Dever :** Je pense qu'on peut citer la reprise par le groupe sud-africain Sibanye Stillwater de l'usine hydro-métallurgique Eramet Sandouville.

**Jean Wilfried Diefenbacher :** Pour Sibanye, il s'agit de sa première implantation en Europe continentale. Son projet consistait à transformer cette usine pour produire du

nickel qui puisse être utilisé dans les batteries électriques de demain. Le groupe a également pris une participation dans le fabricant de batteries électriques Verkor.

Il s'agit d'une opération emblématique car elle répond à une vraie réflexion stratégique d'un groupe minier qui a pensé à sa transformation à terme et qui va devoir s'implanter en Europe pour servir le marché européen des voitures électriques... C'est du vrai distressed M&A dans lequel le vendeur voulait céder l'entreprise car le prix du retournement était élevé et l'acheteur était bien conscient de la nécessité des transformations du site pour servir son projet.

Dans ce dossier, l'adhésion au projet du côté de l'acheteur, du vendeur, du corps social et des pouvoirs publics était exemplaire. Les intérêts de tous les intervenants étaient alignés, avec un intérêt supérieur, celui de l'entreprise, de ses salariés et du projet pour la collectivité. Il s'agit d'une situation assez rare, d'une opération menée avec une grande confidentialité, facteur clé de la réussite dans notre métier.

# ANALYSES DES PREMIÈRES LIMITES ET INCOHÉRENCES ISSUES DE LA TRANSPOSITION EN DROIT FRANÇAIS DE LA DIRECTIVE (UE) 2019/1023 « RESTRUCTURATION ET INSOLVABILITÉ » À L'AUNE DE QUELQUES EXEMPLES PRATIQUES

par Anne-Sophie Noury, Associé, et Laura Bavoux, Counsel, Weil, Gotshal & Manges LLP



Anne-Sophie Noury



Laura Bavoux

**D**epuis la transposition en droit français de la Directive (UE) 2019/1023 « *Restructuration et Insolvabilité* » il y a un an déjà, de nombreux auteurs se sont emparés de la question du rééquilibrage des intérêts en présence entre actionnaires et créanciers au bénéfice de ces derniers et du renforcement subséquent de

l'attractivité du droit des entreprises en difficulté français de nature à attirer davantage de capitaux étrangers à investir dans le tissu économique français.

Pour autant, la mise en œuvre de la nouvelle procédure de sauvegarde avec classes de parties affectées et son mécanisme phare d'application forcée interclasses (*cross class*

<sup>1</sup> Ord. n° 2021-1193, 15 sept. 2021 : JO 16 sept. 2021, texte n° 21.

*cram down*), issus de l'ordonnance n° 2021-119 du 15 septembre 2021<sup>1</sup>, font ressortir au gré des espèces certaines incohérences, voire les premières limites d'applicabilité de cette nouvelle procédure qu'il conviendrait de corriger pour en assurer la pleine efficacité.

### I. Première étude de cas : application forcée inter-classe dans le cadre d'un financement structuré

**Les faits.** Prenons comme exemple un groupe X financé *via* un financement unitranche sous forme d'obligations à bons de souscription d'actions (OBSA). La dette unitranche est logée au sein de la société holding aux côtés du sponsor tandis que les financements opérationnels ont été consentis au niveau des filiales d'exploitation. Consécutivement à une chute immédiate et à terme de la performance du groupe X, ce dernier se retrouve confronté à d'importantes difficultés financières lesquelles nécessitent un allègement du poids de la dette. A défaut d'accord entre les parties quant à l'incorporation de l'endettement obligataire au capital, la holding du groupe X a sollicité l'ouverture d'une procédure de sauvegarde afin de soumettre au vote des classes de parties affectées un projet de plan prévoyant l'incorporation de l'endettement obligataire au capital, opération jusqu'alors tenue en échec dans le cadre de la procédure de conciliation préexistante.

#### ■ Première question : le groupe X peut-il utilement solliciter le recours au mécanisme d'application forcée interclasses afin d'assurer la mise en œuvre de son plan de restructuration ?

Lorsque le plan n'est pas approuvé par chacune des classes de parties affectées à la majorité requise, il peut toujours être arrêté par le tribunal sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur et être imposé aux classes qui ont voté contre le projet de plan, lorsque ce plan a notamment été approuvé par :

*« a) Une majorité de classes de parties affectées autorisées à voter, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers titulaires de sûretés réelles ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers chirographaires ;*

*b) A défaut, par au moins une des classes de parties affectées autorisée à voter, autre qu'une classe de détenteurs de capital ou toute autre classe dont on peut raisonnablement supposer, après détermination de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité, qu'elle n'aurait droit à aucun paiement, si l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, était appliqué ».*

Il ressort de ce qui précède que la mise en œuvre du mécanisme d'application forcée interclasses astreint les détenteurs de capital à un rôle de spectateurs dès lors que le seul vote favorable d'une classe de détenteurs de capital ne peut suffire à autoriser le recours à ce mécanisme.

A ce titre, les titulaires d'obligations dites « complexes », telles que les OBSA ou les obligations convertibles en actions (OCA), doivent être assimilés à des détenteurs de capital dès lors qu'*in fine* leurs titres donnent bien accès au capital quelles que soient les modalités de cet accès<sup>2</sup>.

Il en résulte qu'en l'absence de tout passif de la holding du groupe X, autre que la dette OBSA, pouvant utilement être soumis aux dispositions du plan, le mécanisme d'application forcée interclasses ne pourrait être actionné en l'espèce. En somme, dès lors que dans le cadre d'une restructuration capitalistique et financière les parties prenantes seront réunies au sein d'une ou plusieurs classes de parties affectées représentant des classes de détenteurs de capital (au sens large du droit des entreprises en difficulté) uniquement, le mécanisme d'application forcée interclasses se révélera être inopérant et la procédure de sauvegarde issue de l'ordonnance n° 2021-119 du 15 septembre 2021 par la même occasion, et ce alors même que les titulaires d'OBSA sont sur le fond des créanciers, et non un sponsor qui anime un groupe, participe à sa gouvernance ou *in fine* au processus de sortie.

#### ■ Deuxième question : il apparaît dans certains cas que le *sponsor* est également titulaire d'obligations simples ou de prêts d'actionnaires (autre sa participation sous forme d'*equity*). Quelle serait alors l'incidence de cette détention sur le recours au mécanisme d'application forcée interclasses ?

Comme il a été indiqué précédemment, les obligations simples qui par construction ne donnent pas accès au capital sont susceptibles de conférer à leur titulaire une place de choix au sein des classes de parties affectées leur octroyant le pouvoir d'être le cas échéant la classe pivot permettant d'imposer une application forcée interclasses.

Cela signifie que le vote favorable de la classe à laquelle le *sponsor* qui serait titulaire d'obligations simples ne donnant pas accès au capital ou d'un prêt d'actionnaire (laquelle ne serait donc pas une classe de détenteurs de capital) pourrait, en théorie, servir à imposer un plan à certains créanciers sans tenir compte de la qualité du titulaire des instruments.

A l'inverse, le créancier unitrancheur détenteur d'OBSA ou d'OCA, qui est fondamentalement un créancier bénéficiaire d'un droit économique complémentaire au mo-

<sup>2</sup> CA, Paris, 20 févr. 2015, n° 14/09887

ment de la vente du groupe, mais sans aucun droit politique ou de gouvernance, pourrait se voir imposer le mécanisme d'application forcée interclasses.

Pour neutraliser cette incohérence de la transposition, il pourrait être envisagé en fonction des circonstances de l'espèce, et notamment en présence d'un financement sous forme d'OCA ou d'OBSA, de renoncer par anticipation à la conversion ou de détacher les instruments donnant accès au capital afin de détenir une obligation simple ce qui permettrait au créancier concerné de ne pas relever de la catégorie des détenteurs de capital et donc de rester libre dans ce cas d'exercer ses droits dans le cadre de la procédure en tant que créancier strict. Ce même créancier pouvant alors, toujours en fonction des circonstances de l'espèce et notamment si ce dernier se révélait être dans la « *money* », bénéficier du mécanisme d'application forcée interclasses. Ceci étant dit, une renonciation ou un détachement, peu de temps avant l'ouverture d'une procédure collective dans le but d'échapper à ses règles, pourront faire l'objet de discussions sur leur validité.

De nombreux accords intercréanciers conclus depuis l'été dernier dans le cadre d'opérations à effet de levier ont d'ores et déjà relevé cette incohérence et cherché à la corriger. Il est par exemple fréquent de voir figurer dans les accords intercréanciers un mécanisme de conventions de vote ou de promesses consenti par les créanciers subordonnés et/ou sponsors et leurs affiliés au bénéfice de créanciers bénéficiant d'un rang supérieur, portant sur toutes les créances que les créanciers subordonnés et/ou sponsors et leurs affiliés détiendraient ou pourraient venir à détenir à l'égard de la société (*subordinated liabilities*), et se déclenchant dans le cadre d'une procédure collective. Restera à voir toutefois dans quelle mesure des mécanismes contractuels destinés à corriger des anomalies législatives propres au droit des entreprises en difficulté, qui sont souvent d'ordre public, seront valables et opposables dans le cadre d'une procédure collective ou semi-collective.

Aussi, faudrait-il prévoir, par souci de simplicité et en vue d'assurer une pleine efficacité de l'ordonnance n° 2021-119 du 15 septembre 2021, que le sponsor détenant des droits politiques, quels que soient les instruments qu'il détient, ne puisse seul imposer un plan via le mécanisme d'application forcée interclasses.

## II. Deuxième étude de cas : Application forcée interclasses à l'égard des actionnaires et augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS)

**Les faits.** Prenons maintenant comme exemple une société Z, société holding d'un groupe Z, dont les actions sont ad-

mises aux négociations sur un marché réglementé. A la suite d'un effondrement de son marché, le groupe Z a enregistré une très forte dégradation de son chiffre d'affaires. Le groupe Z supporte un niveau d'endettement élevé et complexe, en raison de financements très divers (financements obligataires cotés, cautions sur marché, etc.), et de garanties consenties par les sociétés opérationnelles du groupe. Des discussions ont été entreprises dans le cadre d'une procédure de conciliation avec les principaux créanciers et actionnaires du groupe Z devant conduire à une réduction significative de la dette du groupe Z via la conversion de la totalité de la dette et l'apport de nouvelles liquidités. A défaut de pouvoir parvenir à un accord avec ses actionnaires à une majorité suffisante, le flottant représentant une partie significative de son capital et des droits de vote, la société Z n'a eu d'autre choix que de solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde afin de permettre la mise en œuvre effective de son plan de restructuration y compris vis-à-vis du flottant.

■ **Question : comment la société Z devrait-elle structurer son augmentation de capital afin de parvenir à mettre en œuvre son plan de restructuration reposant sur l'incorporation d'une partie significative de son endettement obligataire au capital social et l'apport de nouvelles liquidités et, conséquemment, une dilution importante des actionnaires ?**

En cas d'application forcée interclasses à l'égard de détenteurs de titres de capital qui ne seraient pas dans la monnaie, toute augmentation de capital en numéraire doit être proposée en priorité aux actionnaires. En effet, pour faire application de ce mécanisme, seules des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription peuvent être proposées remettant ainsi en cause la possibilité de recourir à des augmentations de capital réservées, y compris pour incorporer de la dette au capital, et donc entrave directement les cas d'application forcée interclasses à l'encontre des actionnaires récalcitrants bien que plus dans la monnaie.

Pour mémoire, antérieurement à la réforme, la plupart des opérations de restructurations de sociétés cotées qui incluaient une conversion en capital de dettes détenues par des créanciers étaient réalisées *via* deux types d'augmentations de capital : (i) une première augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription permettant de s'assurer de l'adhésion des actionnaires au plan de restructuration tout en leur laissant la possibilité de réinvestir conformément aux recommandations de l'AMF, puis (ii) une seconde augmentation de capital par voie d'incorporation de créances au capital, réservée aux créanciers, afin de réduire l'endettement de l'entreprise et de permettre

aux créanciers de disposer d'instruments de capital leur permettant de bénéficier d'un éventuel droit économique complémentaire en cas de revalorisation du cours.

Désormais, en cas d'application forcée interclasses à l'égard des actionnaires, une lecture immédiate de l'ordonnance laisse entendre qu'il ne sera plus possible de faire une augmentation de capital réservée, pour l'incorporation de la dette au capital. Une telle lecture soulève deux difficultés majeures :

- i. elle implique de manière « anti-économique » un prix de souscription identique entre la monnaie ancienne (dettes incorporées au capital) et la nouvelle monnaie apportée par les actionnaires existants, ce qui est mécaniquement défavorable à ces derniers ;
- ii. il devient également plus complexe de calibrer avec précision le quantum de dettes à incorporer au capital, alors qu'il s'agit par construction d'un paramètre fondamental d'une opération de désendettement.

Pour remédier à cette difficulté et priver les actionnaires de leur droit préférentiel de souscription, une augmentation de capital en nature par apport des créances en vue de les transformer en titres de capital pourrait être envisagée. Celle-ci soulève néanmoins d'autres difficultés, outre la valorisation des créances concernées<sup>3</sup>, de sorte qu'un tel apport en nature ne serait pas recommandé en l'espèce et ne devrait pas intervenir en pratique.

Ainsi, dans notre hypothèse, à défaut de pouvoir réserver un montant fixe de l'augmentation de capital aux créanciers comme nous avons pu le connaître préalablement à la réforme, une augmentation de capital unique avec offre au public pour un montant nettement supérieur pourrait être recommandée pour remplacer les doubles augmentations antérieures à la réforme. Une telle augmentation de capital pourrait néanmoins engendrer un risque pour les créanciers que le public souscrive à l'augmentation à laquelle n'auraient pas souscrit les actionnaires existants privant ainsi les créanciers d'un éventuel profit futur, bien

que d'un point de vue économique il soit peu probable que le marché souscrive en masse pour venir rembourser une dette.

Le risque de devoir supprimer toute augmentation de capital réservée en cas de plan imposé à des actionnaires est donc susceptible de freiner le recours au mécanisme d'application forcée interclasses à l'encontre des actionnaires existants qui constitue pourtant l'innovation phare de la transposition de la Directive (UE) 2019/1023 « *Restructuration et Insolvabilité* » en droit français. Cela a un impact significatif puisque contrairement à l'objectif recherché et affiché par le législateur, la procédure de sauvegarde présente, en l'état, des incohérences et des insuffisances : toutes augmentations de capital par conversion de dettes devraient continuer à être réalisées comme elles l'étaient préalablement à la réforme, c'est-à-dire avec l'accord des actionnaires existants qui continueraient de bénéficier d'un levier quand bien même ces derniers seraient hors la monnaie.

Pour y remédier et atteindre les objectifs fixés par la transposition de la Directive (UE) 2019/1023 « *Restructuration et Insolvabilité* », il serait opportun qu'une nouvelle réforme vienne prévoir s'agissant de restructuration de sociétés cotées nécessitant l'incorporation de la dette obligataire au capital, le recours à une double augmentation de capital, l'une avec maintien du droit préférentiel de souscription et l'autre réservée aux créanciers, et que le législateur établisse dans ce cadre des critères pour définir la proportion respective de chacune des deux augmentations de capital ainsi que leur prix de souscription respectif.

Il ressort de ce qui précède que, bien que la réforme issue de la transposition de la Directive (UE) 2019/1023 « *Restructuration et Insolvabilité* » ait permis un certain rééquilibrage des intérêts en présence, quelques aménagements devront toutefois être apportés par le législateur pour donner une pleine portée à ce rééquilibrage.

<sup>3</sup> A noter également qu'un apport en nature nécessitera l'intervention d'un commissaire aux apports afin d'évaluer les créances ainsi apportées.

# « DISTRESSED M&A » : UN OUTIL DE PRÉVENTION ET DE SORTIE DE CRISE EFFICACE À MANIER AVEC UNE PRÉCISION CHIRURGICALE

*par Alexis Hojabr, associé, Alexandre Balat et Antoine Rueda, collaborateurs,  
White & Case LLP*

WHITE & CASE



*Alexis Hojabr*



*Alexandre Balat*



*Antoine Rueda*

Les événements des trois dernières années ont conduit un nombre croissant d'acteurs économiques ou financiers, ayant des stratégies de développement externe ou de consolidation, à évaluer des cibles à la performance économique ou financière dégradée, voire aux difficultés financières avérées.

Complexité additionnelle pour certains et source d'opportunité pour d'autres, souvent les deux à la fois, c'est le paradoxe du « *distressed M&A* ».

L'appellation elle-même, purement informelle, dénote l'ambiguïté de cette catégorie d'opérations à la croisée des chemins entre le M&A dit « classique » et le « *restructuring* ».

S'il n'existe pas en réalité de définition arrêtée, c'est que l'élément de « stress » ou de « détresse » peut recouvrir des formes diverses et appeler, en conséquence, des solutions variées. Le dénominateur commun est que l'opération considérée se combine d'une transformation,

restructuration ou consolidation concomitante de la cible d'un point de vue économique, financier, organisationnel et/ou juridique.

Le manque de définition rend nécessairement difficile la réalisation de statistiques précises. Il est néanmoins possible de dégager de grandes tendances : contrairement au marché du M&A « classique » qui a connu des niveaux records en 2021 puis un ralentissement au premier semestre 2022, le marché du « *distressed M&A* » n'a connu ni euphorie ni dysphorie et est resté stable au cours de la crise.

L'explication tient certainement dans le caractère massif et non-différencié des mesures publiques de soutien à l'économie mises en œuvre par les différents Etats, qui ont eu pour effet de limiter les besoins et opportunités d'intervention des acteurs usuels du « *distressed M&A* ».

Le même phénomène est constaté en matière de défaillance d'entreprises qui, du fait de ces mesures de soutien, reste à un niveau historiquement faible en France.

C'est sans compter toutefois la fin graduelle de ces mesures de soutien qui est appelée à agir comme un révélateur des besoins de transformation, d'ajustement ou de réorganisation des entreprises.

Or, c'est précisément la situation dans laquelle les acteurs du « *distressed M&A* » ont un rôle à jouer.

Grâce à leur faculté de gestion des situations complexes, leur savoir-faire en matière de plans de transformation efficaces et leur accès facilité au capital, les investisseurs financiers et autres pourvoyeurs alternatifs de fonds peuvent contribuer à la préservation du tissu économique et l'assainissement d'activités objectivement viables mais fortement impactées par trois années de crise.

Pour transformer l'essai, les contraintes juridiques spécifiques à ce type d'opérations devront néanmoins être maîtrisées avec précision.

### **Choix du cadre juridique de l'opération**

La détermination du cadre juridique de mise en œuvre est un élément clé de l'opération de « *distressed M&A* » pour deux raisons principales. D'une part, le risque de remise en cause de l'opération de « *distressed M&A* » est significativement plus important qu'une opération de M&A « classique » notamment si la solvabilité du cédant est incertaine (nullité de la période suspecte par exemple). D'autre part, les consentements de tiers nécessaires à la mise en œuvre de l'opération et, en particulier des co-contractants (via les clauses de changement de contrôle), des créanciers ou des actionnaires (qui sont tenus par des

pactes et/ou des clauses de liquidité dont les termes sont de plus en plus sophistiqués), sont davantage susceptibles d'être durement négociés (à plus forte raison si l'opération n'est pas initiée en concertation avec ces derniers).

Le livre VI du Code de commerce offre à ce titre des outils efficaces, pour qui sait les maîtriser, et qui peuvent permettre de surmonter ces obstacles et faciliter l'opération envisagée, voir l'imposer aux créanciers et actionnaires (prépack-cession, application forcée d'un plan prévoyant l'adjonction ou la cession d'une ou de plusieurs activités afin d'aboutir à un « *asset deal* », ...).

### **Garanties limitées**

La rapidité d'exécution que nécessitent souvent les opérations de « *distressed M&A* » s'accommode mal d'une phase de *due diligence* approfondie. A cette contrainte s'ajoute le fait que les garanties octroyées par le cédant sont souvent limitées (voire inexistantes en pratique à raison des mécaniques de prix ou de la faible solvabilité ou de l'insolvabilité du cédant) et revêtent donc un caractère fondamental. La compréhension et la maîtrise du risque d'augmentation du passif de la cible est donc un paramètre déterminant de la réussite d'une opération de « *distressed M&A* ».

Lorsque le risque est trop important, des solutions juridiques de cloisonnement existent (*hive-down*, « *asset deal* », cession de fonds de commerce, ...). Toutefois, ces dernières supposent, outre de lourds « *process* », que le cédant soit en mesure d'assurer l'apurement des passifs restants ou que le risque d'augmentation de ces derniers ne soit pas inhérent aux actifs cédés (ce qui est souvent le cas des passifs environnementaux par exemple).

A noter toutefois les débuts en France, comme cela existe déjà dans d'autres juridictions, de l'assurance garantie de passif pour les opérations de « *distressed M&A* ». Si cette option permet d'externaliser partiellement le risque, elle demeure une option coûteuse et dont la mise en place n'est pas toujours possible, notamment en cas d'absence totale de *due diligence* ou de garanties significatives données par le cédant.

### **Contrôle des concentrations et assouplissement liés aux entreprises en difficultés**

Dans ce cadre d'urgence, le droit français et européen offrent aux repreneurs potentiels d'entreprises en difficultés un assouplissement de certaines procédures protectrices de l'intérêt général. Ainsi en est-il de la reprise d'une entreprise en difficultés constitutive d'une concentration, c'est-à-dire une reprise emportant un changement durable dans la nature du contrôle exercé sur l'entreprise, et qui

doit être autorisée préalablement par la Commission européenne ou l'Autorité de la concurrence, selon les seuils de chiffre d'affaires applicables.

Il est admis de longue date que l'acquéreur d'une entreprise en situation de difficulté est fondé à solliciter l'octroi, par l'autorité compétente, d'une dérogation à l'effet suspensif du contrôle des concentrations, lui permettant ainsi de procéder à la réalisation effective de tout ou partie de l'opération sans attendre l'autorisation préalable.

Si l'octroi d'une telle dérogation est par définition exceptionnel, elle est fréquemment sollicitée et octroyée dans des hypothèses de reprise à la barre. Plus rarement, d'autres circonstances, comme le risque de disparition imminente de l'entreprise, la nécessité de mettre en œuvre certains accords en vue d'assurer la survie de la cible, ou encore la nécessité, pour l'acquéreur, d'apporter des garanties ou d'obtenir des financements pour assurer la survie de la cible ont été invoqués au soutien d'une demande de dérogation. L'autorité apprécie ici avec mesure l'urgence invoquée par le repreneur.

Bien entendu, cette dérogation ne saurait préjuger d'une décision de l'autorité compétente sur le fond ni même de l'existence effective d'une concentration, mais elle donne aux acteurs du « *distressed M&A* » un outil supplémentaire de sauvetage : le temps.

A noter également l'exception de « l'entreprise défaillante » qui consiste pour l'autorité pertinente à autoriser sans conditions la reprise par un concurrent d'une entreprise en difficulté vouée à disparaître malgré des risques d'atteinte à la concurrence. Cette exception, très rarement appliquée, est soumise à des conditions relativement strictes.

#### ***Risques de responsabilité du cédant***

Si le cadre du « *distressed M&A* » permet à ses acteurs d'envisager des solutions d'exception, peuvent s'y associer

un régime de responsabilité et de sanctions également justifiés par l'aspect pathologique de la situation financière de la cible.

Aussi, le juge peut être amené à exercer sur la cession d'une entreprise en situation de difficulté, un contrôle a posteriori, et ainsi engager la responsabilité d'un cédant qui ne se serait pas assuré de la viabilité et pérennité du projet de reprise d'un acquéreur. Il est donc crucial pour un cédant d'exercer vis-à-vis de son acquéreur, les diligences nécessaires.

Le risque peut être maîtrisé via une conciliation aboutissant à un accord constaté ou dans l'idéal homologué par le tribunal. Alternativement, afin d'éviter une connotation « entreprise en difficulté », la pratique, dans des opérations très complexes, a ainsi vu se mettre en place des processus de « *reversed due diligence* » (à savoir, un audit financier du « *business plan* » de la cible une fois dans le giron de l'acquéreur) qui, s'ils sont bien souvent plus rapides et moins denses que les audits usuellement réalisés par les acquéreurs, ont vocation à s'assurer d'une viabilité à court et moyen termes de la cible au sein de son nouveau groupe.

\*\*\*

Si la complexité inhérente aux opérations de « *distressed M&A* » ne pourra jamais être complètement éludée, on peut néanmoins regretter que l'écosystème français du « *distressed M&A* » et, plus généralement, du retournement des entreprises en difficulté reste modestement développé par comparaison à certains de nos voisins européens.

Qu'il s'agisse d'un problème culturel ou de cadre législatif (encore que des outils efficaces existent), il est urgent que les acteurs de la place prennent en compte cet outil complexe mais à forte valeur ajoutée pour la préservation de l'activité économique et la sauvegarde de l'emploi.

# QUAND LA VALORISATION DEVIENT UN FACTEUR IMPORTANT DE LA RESTRUCTURATION FINANCIÈRE

*par Philippe Héry et Matthieu Bullion, Associés, Oderis Consulting*



*Philippe Héry*



*Matthieu Bullion*

**L**es 30 dernières années ont vu se succéder plusieurs périodes de crise, quelle que soit leur origine, dont plus récemment la crise financière de 2008 et la crise sanitaire du Covid en 2020, qui ont pour caractéristiques communes leur soudaineté et leur violence.

Pour accompagner les entreprises fragilisées par ces crises, des acteurs spécialisés de plus en plus nombreux (mandataires, avocats, conseils financiers, CIRI, repreneurs spécialisés, ...) ont contribué à la professionnalisation du métier du restructuring, les créanciers (notamment les banquiers) s'étant même dotés d'équipes dédiées au traitement de ces dossiers.

Cette dynamique s'est également accompagnée d'une évolution de l'approche des créanciers concernés par les mesures de restructuration. Auparavant, l'objectif était avant tout de mettre en évidence la capacité de génération progressive de cash par l'entreprise, post retournement, afin d'adapter en conséquence le service de la dette et de le réaménager dans le temps. Désormais, face à l'alourdissement de la dette des entreprises françaises (notamment depuis 2020 compte tenu des aides massives consenties pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire), la question se pose également de savoir quelle est la valeur de l'entreprise au regard de son niveau d'endettement, et no-

tamment d'identifier si la valeur de marché des actifs s'avère supérieure à l'ensemble des dettes financières.

En parallèle de ce constat, le législateur a progressivement fait évoluer la loi sur les entreprises en difficulté, la dernière réforme en date consacrant l'exercice de valorisation qui sera, plus que jamais, au centre des processus de restructuration financière à venir.

### La réforme résultant de l'ordonnance du 15 septembre 2021

S'inscrivant dans le contexte de la directive « Restructuration et Insolvabilité », cette réforme vise notamment à harmoniser le traitement des difficultés au niveau européen. Elle devrait se traduire par une évolution des restructurations financières en favorisant un ré-équilibre entre les droits du débiteur (qui conserve cependant son rôle central), de ses actionnaires, et ceux des créanciers.

Par cette réforme, dans le cadre des procédures collectives, les comités de créanciers (regroupant les créanciers par catégorie) sont désormais remplacés par des « *classes de parties affectées* » (affectation sur la base d'une notion de risques comparables et disposant d'intérêts similaires).

Dans ce cadre, l'exercice de valorisation de l'entreprise devient central pour l'élaboration du plan de retournement, car il doit notamment permettre (i) d'identifier les créanciers dits « dans la monnaie », dont le pouvoir est renforcé, et (ii) via le concept du « *best interest of creditors test* », de démontrer que le plan proposé ne dégrade le traitement d'aucun créancier par rapport au scénario sans mise en œuvre du plan.

La capacité de l'entreprise à pouvoir assumer le service de la dette ne peut dès lors plus être le seul prisme d'analyse du plan de retournement, et cette condition doit désormais s'accompagner d'une analyse précise des conséquences de ce plan pour chaque classe de partie affectée, ainsi que des conséquences d'une absence de mise en œuvre du plan pour ces mêmes parties affectées.

Ces conséquences doivent ainsi être appréciées à l'aune de la valeur que retirerait chaque classe de partie affectée en cas de réalisation du plan de retournement, et en cas d'absence de mise en œuvre de ce dernier. Elles suggèrent donc de procéder à l'estimation de la valeur de marché des actifs dans deux contextes bien différents, l'un faisant appel à la notion de « continuité d'exploitation », l'autre suggérant au contraire une probable cession, en un ou plusieurs blocs, des différents actifs de la société.

### L'approche de valorisation dans un contexte de sous-performance

La valorisation des actifs de la société dans une hypothèse de continuité d'exploitation peut s'appuyer sur les méthodes d'évaluation traditionnelles, notamment la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode des multiples sectoriels. La première méthode reste généralement privilégiée dans les contextes de retournement, car la seconde suggérerait de pouvoir identifier sur le marché des sociétés cotées comparables présentant le même profil de croissance et de risque que la société objet de l'évaluation, ce qui peut s'avérer complexe. Dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés, une attention particulière devra néanmoins être portée (i) au taux d'actualisation, qui peut être différent du taux qui serait appliqué à la même société en situation *in bonis*, et (ii) aux hypothèses sous-tendant le plan de retournement, ces hypothèses devant faire l'objet de plusieurs analyses de sensibilité. Dans ce cadre, les travaux d'évaluation seront d'autant plus pertinents qu'ils pourront s'appuyer sur les analyses issues d'une Independent Business Review du plan d'affaires de la société, et sur les scénarii alternatifs construits par des experts financiers en restructuring.

En l'absence de mise en œuvre du plan de retournement, l'hypothèse fondamentale de « continuité d'exploitation » n'est plus forcément remplie, et la valorisation des actifs doit dès lors intégrer un contexte particulier qui oblige à s'interroger sur les méthodes à utiliser. Ce contexte n'exclut pas nécessairement les deux méthodes traditionnelles rappelées précédemment ; il suggère en revanche de les adapter afin de tenir compte des conditions particulières dans lesquelles se trouverait la société en l'absence de mise en œuvre du plan présenté au Tribunal. Dans ce cas, une valorisation globale de la société pourrait en effet s'avérer inappropriée, l'issue la plus probable d'une absence de mise en œuvre du plan étant une liquidation de la société et/ou une cession isolée de ses différents actifs. Ce contexte de liquidation et/ou de « vente forcée » a nécessairement un impact majeur sur la valeur des actifs, qui pourra être appréhendé soit au travers de l'utilisation de paramètres spécifiques (primes sur le taux d'actualisation, décotes sur les multiples, appréciation des coûts de détournement, etc.), soit via la mise en œuvre d'approches alternatives (méthode par l'actif net comptable par exemple, voire méthodes par les surprofits ou par les redevances en cas d'évaluation d'actifs incorporels spécifiques).

Enfin, quel que soit le contexte dans lequel l'évaluation de la société et de ses actifs serait réalisée (continuité d'exploitation ou cession forcée), une attention particulière doit être portée sur la structure de la dette. En effet, l'esti-

mation de la valeur de marché des actifs n'est qu'un préalable à la détermination de la valeur revenant *in fine* à chaque classe de partie affectée, dans chacun des deux scénarii envisagés. Cette valeur dépendra des nouveaux ordres de priorité (« *waterfall* ») tels que prévus par la mise en œuvre du plan, ou, à défaut d'acceptation du plan, des ordres de priorité prévalant avant la restructuration de la dette. Là encore, une bonne coordination entre les différents conseils (conseils juridiques, conseils financiers en restructuring, conseils en évaluation) apparaît nécessaire afin de pouvoir présenter au Tribunal une vision claire des enjeux relatifs au plan proposé.

Les évolutions récentes traduisent ainsi la nécessité d'un traitement plus global des situations de crise, où l'exercice de valorisation devient prépondérant et complémentaire aux travaux d'analyse financière indépendante du plan de retournement. Ce cadre d'analyse élargi se développe également dans les contextes de mesures préventives (mandat ad hoc et conciliation), quand bien même ces dernières ne sont pas concernées par la notion de « *classes de parties affectées* », ces procédures devant rester le cadre privilégié de discussions entre créanciers, notamment pour éviter les contentieux massifs pouvant résulter de la réforme.

# L'ABSOLUTE PRIORITY RULE À LA FRANÇAISE : ENJEUX ET CONTOURS D'UN PRINCIPE CLÉ



par *Thomas Doyen, Counsel,  
Latham & Watkins*

LATHAM & WATKINS

**I**nsérée dans le Code de commerce au nouvel article L. 626-32, I, 3°, en vigueur depuis le 1er octobre 2021 et issue de la transposition de la Directive Européenne (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, la règle de priorité absolue (« *absolute priority rule* ») constitue un concept bien connu du monde anglo-saxon des restructurations d'entreprises en difficulté. En revanche, son introduction en droit français entraîne un véritable bouleversement qui influence(ra) la stratégie de négociation de nombreux dossiers. Outil de protection efficace des intérêts des créanciers seniors, cette règle, dans sa version française, soulève de nombreuses interrogations.

**La genèse : entre recherche de sécurité juridique et nécessaire souplesse**

Priorité absolue vs. priorité relative : il s'agit de deux concepts d'origine anglo-saxonne du respect de l'ordre de

paiement des créanciers en fonction de leur rang de priorité : un respect strict, la règle de priorité absolue, érigé par l'US Bankruptcy Code et un respect plus souple, la règle de priorité relative. La première conduit à ce qu'aucune classe de créanciers ne puisse recouvrer même partiellement sa créance si les classes de créanciers affectés dissidentes bénéficiant d'un rang supérieur ne recouvrent pas l'intégralité de leur créance. A priori rigide, elle est atténuée classiquement par un corollaire important : l'interdiction pour une classe de créanciers seniors de toucher plus que la valeur de sa créance, principe érigé par la jurisprudence aux Etats-Unis<sup>1</sup>, repris dans la directive européenne<sup>2</sup> comme dans la transposition française<sup>3</sup>. En pratique, elle est également largement atténuée par l'existence en Chapter 11 de « *gift arrangements* » entre créanciers, encore appelés « *side deals* » permettant à des créanciers seniors de redistribuer une partie de ce qui leur

<sup>1</sup> In Re Genesis Health Ventures, Inc. 266 BR 594, 623 (Bankr D Del, 2001) “ A corollary of the absolute priority rule is that a senior class cannot receive more than full compensation of its claims ” / In Re MCrop. Financial Inc., 137 BR 219, 225 (Bankr. S.D.Tex, 1992)

<sup>2</sup> Article 11 d) de la Directive (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 : « aucune classe de parties affectées ne peut, dans le cadre du plan de restructuration, recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts »

<sup>3</sup> Article L. 626-32, 4° du Code de commerce : « Aucune classe de parties affectées ne peut, dans le cadre du plan, recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts »

revient à des créanciers juniors, sans que cette redistribution entre créanciers, pourtant mentionnée dans le plan, n'en constitue une modalité et n'engage par conséquent la société faisant l'objet de la restructuration.

La seconde a tout d'abord été développée par une partie de la doctrine aux Etats-Unis, critique envers la rigidité de la prise en compte unique de la valeur liquidative dans le calcul du désintéressement des créancier concernés : il s'agissait alors simplement d'intégrer une optionalité. Toutefois, la conception européenne de la règle de priorité relative, qui a parfois été qualifiée de « *New European Relative Priority Rule* », s'est largement éloignée de ce tempérament et a mis en lumière une règle différente, plus souple mais à fortiori plus incertaine, qui peut être résumée comme suit : les classes de parties/créanciers affecté(e)s ayant voté contre le plan doivent être traitées d'une manière au moins aussi favorable que toute autre classe bénéficiant d'un rang égal et de manière plus favorable que toute classe d'un rang inférieur.

Option de transposition : après de nombreuses hésitations, puisqu'il convient de rappeler que la règle de priorité absolue avait initialement été érigée en principe dans le projet de directive de 2016, le législateur européen dans la version finale de sa directive du 20 mai 2019 offrait finalement le choix aux Etats Membres de retenir l'option souhaitée<sup>4</sup>.

Définition française et dérogations : le législateur français, après avoir longuement réfléchi, a finalement retenu la règle de priorité absolue au nouvel article L. 626-32, I, 3° du Code de commerce, définie comme suit :

**« Les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan sont intégralement désintéressés par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan ».**

Cette solution fait écho notamment aux recommandations formulées par certaines associations de praticiens des entreprises en difficulté et par le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) dans le cadre du processus de consultation publique mené par la chancellerie au moment des travaux de transposition.

Des exceptions importantes ont toutefois été prévues à l'article L. 626-32, II du Code de commerce qui dispose que le débiteur ou l'administrateur judiciaire peuvent demander au tribunal de déroger à cette règle lorsque de

telles dérogations apparaissent « *nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et si le plan de ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées [...]* ».

Objectif poursuivi : la règle de priorité absolue n'a vocation à s'appliquer qu'en cas d'application forcée interclasse (ou « *cross-class cramdown* »), c'est-à-dire dans l'hypothèse où une ou plusieurs classes de parties affectées ayant voté en faveur d'un plan de restructuration l'imposent à une ou plusieurs classes dissidentes. Le contrôle du tribunal dans ce contexte doit ainsi permettre de protéger les intérêts des créanciers dissidents les plus seniors pour s'assurer que le plan ne permette pas de déroger à l'ordre de paiement dont ils bénéficient en fonction de leur rang, légal au regard de leur sûreté et/ou contractuel en présence de convention de subordination (la fameuse « *waterfall* »). Cette règle, véritable gage de sécurité juridique puisqu'elle lie le traitement dans le cadre du plan aux rangs de remboursement et rompt ainsi avec la pratique passée des comités de créanciers, n'en reste pas moins extrêmement rigide et limite *de facto* le nombre de solutions disponibles (sauf plan consensuel). C'est la raison pour laquelle le législateur a ouvert la voie à un principe de dérogation relativement large à la main du débiteur ou de l'administrateur judiciaire.

La notion de moyens identiques ou équivalents : sans entrer dans le détail de ce que recoupe cette notion qui n'est pas l'objet de la présente analyse, elle constitue une souplesse bienvenue pour laquelle le législateur européen souhaitait laisser une certaine marge d'appréciation aux Etats-membres. Elle permet notamment, dans le calcul du désintéressement intégral, de prendre en compte par exemple un paiement de la créance par remise de titres en échange.

Illustration pratique : la règle de priorité absolue ne comprend a priori pas de critère temporel, ce qui signifie pour clarifier qu'une classe de créanciers juniors devrait pouvoir recevoir un paiement dans le cadre de l'exécution du plan alors même qu'un créancier senior dissident n'a pas encore, à cette date, été remboursé à 100% du montant de sa créance<sup>5</sup>. Il faut en revanche s'assurer que sur la durée du plan, une classe de rang inférieure ne peut être désintéressée même partiellement que si la classe dissidente de rang supérieur est bien, à l'issue de la parfaite exécution du plan, réglée à 100%. La première application forcée interclasse a été mise en œuvre dans le cadre de l'arrêt du plan de sauvegarde de la société BCM Energy par jugement du Tribunal de Commerce de Lyon le 13 avril 2022. Dans ce dossier, le Tribunal a confirmé l'adoption d'un plan de

<sup>4</sup>L'article 11.1 c) de la Directive Européenne (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 a érigé la règle de priorité relative en règle de principe par défaut avec, à l'article 11.2, la faculté laissée aux Etats Membres de pouvoir opter pour la règle de priorité absolue

<sup>5</sup>Considérant 55 de la Directive Européenne (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019

sauvegarde prévoyant notamment (i) le remboursement à 100% sur 10 ans de deux classes de créanciers privilégiés (créanciers publics et organismes sociaux) et (ii) des abandons de créance (différents) concernant deux classes de créanciers chirographaires : une classe de fournisseurs ayant voté en faveur du plan et une classe d'établissements de crédit ayant voté contre le plan. La question de l'application de la règle de priorité absolue n'a été posée que de manière indirecte puisqu'il n'existait aucune classe affectée de rang inférieur à la seule classe affectée dissidente (la classe des établissements de crédit), des membres de cette dernière ayant par ailleurs reconnu qu'une application forcée interclasse était possible à son encontre.<sup>6</sup>

### Les risques pratiques de déséquilibre dans la protection des intérêts en présence : une analyse *in concreto*

*Une analyse limitée aux seules parties affectées :* la première limite tient en ce que le respect de cette règle n'a vocation à être analysé par le Tribunal qu'en ce qui concerne les parties affectées. Autrement dit, si une classe (qu'il s'agisse d'une classe de créanciers ou de détenteurs de capital) n'est pas affectée par le plan (c'est-à-dire que leur créance n'est pas impactée ou leur participation au capital n'est pas diluée, etc), la classe qui lui est immédiatement senior dans la *waterfall* ne bénéficiera pas de la protection décisive de la règle de priorité absolue. On pense immédiatement à de nombreux plans de restructuration où les actionnaires ne souffrent d'aucune dilution. Dans une telle hypothèse, une classe de créanciers juniors pourrait très bien se voir imposer un plan qui réduirait le montant de leur créance en tout ou partie, sans qu'une atteinte quelconque à la règle de priorité absolue (dans sa lettre) ne puisse être constatée. Cela pourrait conduire un actionnaire à travailler avec une ou plusieurs classes de créanciers seniors pour se débarrasser d'une partie de la dette junior (sous réserve du respect du meilleur intérêt des créanciers bien entendu, c'est à dire que les créanciers de la classe à qui est imposée la solution ne soient pas moins bien traités qu'en liquidation judiciaire ou en plan de cession – voir note de bas de page 9 ci-dessous). Par exemple et bien que certaines raisons expliquent assez logiquement le sous-jacent de cette décision, le plan de sauvegarde de la société BCM Energy, n'impactant pas les actionnaires, a permis un *write off* de 50% des créances fournisseurs et de 90% de la créance des établissements de crédit. Si de telles mesures peuvent s'entendre dans certains cas justifiés, de nombreuses dérives semblent possibles et il apparaît primordial de les encadrer convenablement en pratique.

*L'absence de protection efficace pour les classes dissidentes de même rang :* contrairement à la formulation classique de la règle de priorité relative qui intègre un comparatif entre classes de même rang la règle de priorité absolue en droit français tend à comparer uniquement des classes de rangs différents (**classe dissidente vs. classe de rang inférieur**). Cependant, il n'existe a priori aucun principe clair concernant un traitement juste et équitable de classes de même rang : par exemple deux classes de créanciers chirographaires. En effet, le principe d'égalité de traitement<sup>7</sup> n'a vocation à s'appliquer qu'aux membres d'une même classe, c'est-à-dire à des créanciers partageant une communauté d'intérêt économique suffisante. C'est la raison qui a permis, comme mentionné ci-dessus, de prévoir un abandon de créance assez significativement différent entre la classe des fournisseurs chirographaires (50%) ayant soutenu le plan et la classe des établissements de crédit (prêteurs PGE), elle aussi chirographaire (90%) ayant voté contre le plan, dans le dossier BCM Energy. La souplesse, qui reste fondamentale dans les dossiers de restructuration afin de permettre l'émergence d'un plus grand nombre d'options – sous réserve que ces options s'avèrent justifiées, doit être contrebalancée à notre sens par une certaine proportion d'équité s'agissant de classes de même rang.

*Le meilleur garde-fou : l'utilisation du principe général de dérogation ?* Face à la rigidité apparente (qui a toutefois la vertu d'être gage de prévisibilité et de sécurité juridique) de la règle de priorité absolue, un principe général et volontairement très large de dérogation a été inséré dans le Code de commerce, possible dès lors que (i) les dérogations envisagées sont « nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan » et (ii) « le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées ». En réalité, il s'agit surtout d'une arme à la main du débiteur pour obtenir encore plus de souplesse, en permettant par exemple un traitement particulier des fournisseurs stratégiques de l'entreprise, qu'un garde-fou protégeant les intérêts des parties affectées dissidentes. En effet, seul le débiteur ou l'administrateur judiciaire peuvent solliciter cette dérogation. En fonction des cas, ce mécanisme dérogatoire pourrait quand même s'avérer d'une grande utilité pour arrêter des plans plus équilibrés, voire être utilisé comme levier de pression contre une classe de créanciers seniors trop agressive vis-à-vis des créanciers juniors au moment des négociations.

*Quid d'un réel contrôle d'équité et d'équilibre du plan ?* Dans le cadre de son analyse du plan de restructuration, le Tribunal n'a pas, en droit français, à vérifier que le plan est

<sup>6</sup> Tribunal de Commerce de Lyon, 13 avril 2022, n° 2021F02177

<sup>7</sup> Article L. 626-31, 2° du Code de commerce

« juste et équitable » à proprement parler, simplement que « *les intérêts de toutes les parties affectées sont suffisamment protégés* »<sup>8</sup>. Ce contrôle vient en complément notamment (i) des vérifications spécifiques propres au sein de chaque classe (égalité de traitement et traitement des parties affectées membres de la classe proportionnel à leur créance ou à leur droit), (ii) du respect du test dit du meilleur intérêt (*best interest test*)<sup>9</sup> et (iii) de la règle de priorité absolue le cas échéant. Il apparaît donc primordial que les tribunaux se saisissent pleinement de la question de la « *protection suffisante des intérêts de toutes les parties affectées* », qui pourrait être érigée par la pratique en garde-fou supplémentaire aux débordements théoriques permis par une application littérale de la règle de priorité absolue. En effet, le législateur n'a pas consacré en droit français la possibilité de prévoir des « *gift arrangements* » ou « *side deals* » entre créanciers seniors et juniors comme certains

le recommandaient. Dès lors, à la lumière des délais restreints de recours (limitation rendue nécessaire pour renforcer l'efficacité des procédures collectives) et au regard d'une contestation par les parties affectées dissidentes a priori difficile sur le fondement de la règle de priorité absolue (bien que tout à fait envisageable) ou du *best interest test*, l'utilisation à bon escient par le tribunal de l'ensemble de ses pouvoirs de supervision paraît, aujourd'hui plus qu'hier, clé.

Il faudra en tout état de cause attendre quelques années de pratique et de jurisprudence pour affiner et appréhender pleinement la portée de cette règle, de ses exceptions et dérogations, qui semble vouée à une application *in concreto*, intimement liée au travail qui sera effectué en amont par les administrateurs judiciaires dans la composition des classes et la détermination des parties affectées.

<sup>8</sup> Article L. 626-31 du Code de commerce, règle en réalité inchangée par rapport au droit antérieur

<sup>9</sup> Article L. 626-31, 4° « *lorsque des parties affectées ont voté contre le projet de plan, aucune de ces parties ne se trouve dans une situation moins favorable du fait du plan, que celle qu'elle connaîtrait s'il était fait application soit de l'ordre de priorité pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, soit d'une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé* ». Ce « *no worse-off* » test, qui se veut un garde-fou important, devrait à première vue rester assez théorique, d'autant plus en droit français, compte tenu (i) du super-privilège social en liquidation judiciaire, limitant la valeur restant à partager entre créanciers et (ii) de l'incertitude (liée à la compétition entre repreneurs) et du prix de cession, par nature subjectif et souvent très éloigné de la valeur réelle des actifs, en plan de cession.

## REGARD RÉTROSPECTIF 8 ANS APRÈS L'ADOPTION DE LA LOI FLORANGE



*par Sandra Equiva-Hesse,  
Avocate associée responsable de la pratique  
Restructuring & Special Situations*

**simmons  
+  
simmons**

**L**ors de la campagne présidentielle de 2012, François Hollande, en visite aux hauts-fourneaux d'ArcelorMittal à Florange, avait formulé la promesse d'obliger les grandes firmes à rechercher un repreneur avant de procéder à la fermeture d'un site. La loi n°2014-384 visant à reconquérir l'économie réelle, dite « Loi Florange », du 29 mars 2014 devait traduire dans l'ordre normatif la promesse du candidat Hollande devenu président.

Enjeu politique, cette loi aussi fortement soutenue par la gauche qu'àprement contestée par la droite, devait favoriser la reprise de sites rentables<sup>1</sup> appartenant à de grands groupes et visés par une fermeture. La loi met ainsi à la charge de l'employeur une obligation d'information et de recherche d'un repreneur dans les mois suivants l'annonce d'un projet de fermeture, lorsque celle-ci s'inscrit dans le cadre d'un licenciement collectif.

Ce dispositif légal, renforcé ensuite successivement par la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire, dite « loi Hamon », instaurant une obligation d'information des salariés en cas de cession d'entreprise, puis par la loi n°2005-32 du 18 janvier 2005

de programmation pour la cohésion sociale, dite « loi de revitalisation », a été mis en place afin de limiter les impacts sociaux et territoriaux des restructurations majeures des grandes entreprises.

Huit années plus tard, sur fond de crise sanitaire et de mutations industrielles, environnementales, et géopolitiques majeures, la rétrospective invite à se demander si l'obligation de rechercher un repreneur a eu l'effet escompté sur les opérations de restructuration et si le texte, en préférant une obligation de moyen et non plus une obligation de résultat, s'est révélé suffisamment contraignant pour insuffler une pratique positive du dispositif.

### **CADRE LEGAL DE LA LOI FLORANGE ET ARTICULATION AVEC LA LOI DE REVITALISATION**

Dans le cadre de la cessation d'activité d'un établissement (au sens de l'article R.1233-15 du Code du Travail) ayant pour conséquence un projet de licenciement collectif, la loi Florange a instauré une procédure spécifique relative à la recherche d'un repreneur, codifiée aux articles L.1233-57-9 à L.1233 57-22 du même Code.

<sup>1</sup> En pratique, il est assez rare que les motifs de fermeture ne soient pas basés sur une perte de rentabilité tangible de ces sites.

Ne visant que les plans sociaux de grande envergure, la loi ne s'applique ainsi qu'aux établissements employant en France au moins 1.000 salariés, ainsi qu'aux entreprises et groupes de plus de 1.000 salariés dont le siège social ou celui de la société-mère est situé en France, ou encore les entreprises et groupe de plus de 1.000 salariés de dimension communautaire (au sens du droit européen).

En premier lieu, le texte établit une triple obligation légale d'information à la charge de l'employeur : celui-ci doit informer le CSE, l'autorité administrative compétente (la DREETS) et enfin les collectivités territoriales.

L'article L.1233-57-10 du Code du travail dispose que l'employeur doit adresser aux représentants du personnel tous renseignements utiles sur le projet de fermeture de l'établissement, au minimum les raisons économiques, financières ou techniques du projet de fermeture ainsi que les actions envisagées pour trouver un repreneur. La loi Hamon y ajoute l'obligation d'informer les salariés de la possibilité de déposer une offre de reprise, les différents modèles de reprises possibles (notamment via une SCOP ou une SCIC quand les critères d'éligibilité sont remplis) ainsi que le droits des représentants du personnel de recourir à un expert (rémunéré par l'employeur).

La recherche d'un repreneur se matérialise par plusieurs obligations mises à la charge de l'employeur : celui-ci doit ainsi informer les repreneurs potentiels par tout moyen approprié de son intention de céder l'établissement, réaliser un document de présentation destiné aux potentiels repreneurs et leur donner accès à toutes informations nécessaires (sauf informations portant atteintes aux intérêts de l'entreprise ou mettant en péril la poursuite de son activité), examiner les offres de reprises et y apporter une réponse motivée, dans les délais prévus à l'article L.1233-30 du Code du travail (entre deux mois et quatre mois, selon le nombre de licenciements envisagés) (*Art. L.1233-57-14 du Code du travail*). Lorsque la société fait l'objet d'une procédure collective, elle doit par ailleurs faire réaliser un bilan environnemental.

L'établissement se voit ainsi confier un rôle de médiateur, de négociateur et d'arbitre, qu'il peut exercer conjointement avec le CSE de l'entreprise. En effet, le CSE, qui doit être informé des offres de reprise potentielles dans un délai de 8 jours après leur réception, peut, s'il le souhaite, participer à la recherche d'un repreneur ou recourir à l'assistance d'un expert rémunéré de son choix pour accompagner et apprécier la recherche de repreneur menée par l'employeur (*Art. L.1233-57-17 du Code du travail*).

En tout état de cause, l'employeur est contraint de consulter le CSE sur toute offre de reprise à laquelle il

souhaiterait répondre favorablement, au regard des critères de garantie du maintien de l'activité et de l'emploi. Il s'agit toutefois d'une procédure d'information consultation et un avis favorable préalable du CSE n'est pas requis. En cas d'absence d'offre de reprise ou du refus de toutes celles-ci, l'employeur se doit de réunir le CSE et de lui présenter un rapport motivé contenant les actions engagées pour rechercher un repreneur, les offres de reprises reçues et leurs caractéristiques, ainsi que les motifs qui l'ont conduit à les rejeter (*Art. L.1233-57-19 et L.1233-57-20 du Code du travail*).

Cette dernière étape constitue la clôture de la procédure d'information et de consultation prévue par la loi Florange. Toutefois, la mission de l'employeur ne s'arrête pas là : après avoir été investi d'une responsabilité sociale envers ses salariés, il est aussi investi d'une responsabilité territoriale.

La fermeture du site d'ArcelorMittal à Florange illustre parfaitement l'impact sur le tissu économique du territoire que peut avoir le départ d'un grand groupe industriel. Au-delà des licenciements envisagés, la fermeture d'un établissement peut porter atteinte à toute la chaîne de production et mettre en péril l'activité de sous-traitants et fournisseurs du groupe. C'est particulièrement le cas quand ceux-ci s'avèrent être des TPE et PME avec des états de dépendance économique plus ou moins importants.

Aussi, l'obligation de revitalisation consacrée par l'article L.1233-84 du Code du travail, tente d'éviter ce déséquilibre. L'employeur fermant un établissement se doit de préserver le tissu économique en participant à la création d'activité et d'emploi localement. L'objectif étant d'éviter les fermetures d'établissement en cascade et de préserver le bassin d'emploi.

Logiquement, le champ d'application de la loi de revitalisation est identique à celui de la loi Florange afin de ne viser que les réorganisations d'entreprises de grande taille. Les deux lois s'articulent par ailleurs autour de l'article L.1233-57-21 du Code du travail, en vertu duquel les actions engagées par l'employeur au titre de l'obligation de recherche d'un repreneur sont prises en compte dans la convention de revitalisation devant être conclue entre l'entreprise et la DREETS dans un délai de six mois à compter de la notification du projet de licenciement (*Art. L.1233-85 du Code du travail*).

### **APPLICATION DU DISPOSITIF DE LA LOI FLORANGE ET ÉVOLUTIONS DANS LA PRATIQUE DU RESTRUCTURING**

La loi Florange a suscité de nombreuses critiques de la part de ses adversaires mais également de ses partisans, lui reprochant d'être devenue insuffisamment contraignante,

en particulier à cause de la censure du Conseil Constitutionnel, ayant substitué une obligation de résultat à la charge du repreneur à une seule obligation de moyens (Décision n°2014-692 DC du 27 mars 2014).

D'une part, par essence, l'obligation de moyen facilite l'exonération de responsabilité de l'employeur. D'autre part, les sanctions en cas de non-respect de cette obligation sont nettement plus limitées. La DREETS, qui exerce un pouvoir de contrôle sur toute la procédure, peut refuser d'homologuer ou de valider le PSE proposé par l'employeur ; mais si ce dernier a suffisamment justifié de ses diligences, la DREETS ne pourra rechercher sa responsabilité. Elle pourra par contre demander le remboursement des aides pécuniaires attribuées à l'entreprise par une personne publique, pour l'établissement visé (*Article L.1233-57-21 du Code du travail*). Ceci milite d'ailleurs pour un examen attentif des aides sollicitées et de leur champs d'application matériel et temporel.

Seul un recours devant la juridiction administrative, afin de contester l'appréciation de la DREET, permettrait *in fine* d'engager la responsabilité de l'employeur pour inexécution des obligations. Il n'est en effet plus possible pour le CSE, contrairement à la situation prévalant lors de la publication de la loi Florange, d'entreprendre une action devant le Tribunal de commerce afin d'obtenir la condamnation de l'employeur pour non-respect de ses obligations. Quelques mois plus tard, la loi Hamon a en effet écarté cette possibilité limitant ainsi les sanctions au seul remboursement des aides publiques.

En dépit de ces aspects, il semble que les premières opérations faisant application de ce dispositif aient été couronnées de succès, comme l'a par exemple montré la reprise de l'établissement haut-viennois de l'usine de viennoiseries surgelées Panavi par la société périgourdine Gelpat à la fin de l'année 2014, ayant permis de préserver une cinquantaine d'emplois.

La configuration du dispositif comme ses premières applications ne suffisent pas à garantir son efficacité totale. On a connu des exemples de sites de productions démantelés comme dans l'industrie sucrière par exemple, conservant une activité réduite et un effectif salarial à minima comme 10 personnes, afin d'échapper aux critères d'application de la loi. En effet, la réduction (presqu'intégrale) de la production n'étant pas considérée comme la fermeture d'un établissement, l'entreprise s'est ainsi soustraite aux obligations de la loi Florange, et ce malgré les pressions de l'Etat français. Chaque espèce est particulière et sans en préjuger, si l'activité à minima n'est pas commercialement justifiée on peut alors s'interroger sur la qualification d'abus de

droit quand l'objectif de maintien vise exclusivement à s'exonérer de l'application de la Loi. Enfin, en termes de responsabilité sociétale et environnementale cette façon d'aborder la cessation d'activité pose question.

Au-delà de ces hypothèses, il faut bien relever que la loi Florange n'oblige l'employeur ni à trouver un repreneur ni à céder l'établissement, latitude offerte par le dispositif ayant permis à Ford en 2019 de fermer son site de production de boîtes de vitesse de Blanquefort en privilégiant un licenciement collectif des 800 salariés du site faute d'offre acceptable.

Les forces et faiblesses de la loi Florange ainsi mises en lumière, son articulation conjointe avec la loi de revitalisation peut aussi offrir l'opportunité d'insuffler des pratiques positives dans le cadre des grandes opérations de restructuration dont l'industrie a continué en Europe d'être un témoin majeur ces dernières décennies. D'ailleurs, sa pratique est tout à fait en ligne avec les objectifs RSE que s'assignent la plupart des grands groupes. On peut d'ailleurs presque se demander si la loi Florange n'est pas réitérative des ces principes RSE et n'est pas amenée à disparaître le jour où ceux-ci auront une portée plus contraignante et seront actionnables en droit positif français.

### APPLICATION PRATIQUE VERTUEUSE DU DISPOSITIF FLORANGE ET PRINCIPES DE RSE

Initialement perçue comme une nouvelle strate de complexité s'ajoutant aux procédures déjà complexes de cessation d'activité et d'élaboration d'un plan de sauvegarde de l'emploi, rien n'empêche les employeurs de transformer cette contrainte en une opportunité, à condition toutefois d'y consacrer le temps, l'énergie, les moyens nécessaires et de l'adosser à une stratégie industrielle et commerciale avec une vision d'ordre plus macro-économique et plus amont qu'aval.

Tout commence par l'analyse des causes de fermeture ou de cessation d'activité. Ces sujets prennent une grande place tant la motivation du PSE réserve une attention particulière des équipes de direction et en particulier DRH et des avocats et conseils qui les assistent afin d'éviter des contentieux multiples ultérieurs qui viennent potentiellement obérer le budget de PSE, tant qu'une sécurité juridique n'est pas procurée à cet effet.

En réalité, c'est un gâchis de n'envisager l'application de la Loi Florange qu'au stade de discussion d'un projet de PSE de l'intégralité des effectifs plutôt que de la devancer.

En effet, de telles décisions résultent rarement d'événements exogènes de date récente précédemment au lance-

ment de l'information consultation du PSE. Souvent des indicateurs économiques négatifs se sont manifestés, parfois des années durant, les institutions représentatives du personnel en étant d'ailleurs souvent bien conscientes et posant de bonnes questions à l'occasion des cessions de présentation de budgets ou des comptes de ces entreprises.

On occulte que dans la grande partie des cas, ce n'est pas de gaieté de cœur que la direction se résigne à présenter ce type de projets et qu'elle a souvent épuisé des solutions alternatives internes ou encore le soutien volontaire du groupe pour y procéder.

La plupart du temps les sites qui en sont l'objet ne sont plus économiquement rentables.

Avec le support d'experts, la perspective d'une application de la Loi Florange, bien anticipée et préparée peut procurer des opportunités de cession d'activité moins traumatiques et dégradées, qu'une fermeture ou cession symbolique ou encore à des repreneurs peu scrupuleux qui visent un lien avec un groupe perçu comme le « *deep-pocket* » et ne sont pas véritablement motivés par le développement et la revitalisation du site et de ses salariés.

Sauf facteur chance, les scénarios susceptibles de déboucher sur des issues positives à l'application de la loi Florange correspondent aux procédures qui ont été le mieux anticipées avec une vision non seulement innovante du reclassement social mais de stratégie de direction et d'expertise d'accompagnement dédiée plus investies dans la mutation des modèles d'exploitations.

Aussi, il est dans l'intérêt de l'employeur et des salariés que la réalisation d'une *vendor due diligence* précède même l'élaboration d'un projet de PSE dont la motivation sera alors en ligne avec les causes de fermeture. Celles-ci permettront de déterminer s'il en est d'un périmètre d'activité cessible, des capacités de diversification des productions et savoir-faire ainsi que la compatibilité du site avec d'autres débouchés, compte tenu des opportunités offertes par le bassin d'emploi et ses caractéristiques afin de trouver un tiers intéressé par la reprise de l'activité, ou du moins de calibrer la cession envisagée afin que l'activité puisse trouver acquéreur.

Cette démarche proactive nous a par exemple permis de maximiser les opportunités qui se présentaient alors à des

employeurs que nous représentions, avec un dialogue actif avec d'autres exploitants sérieux qui ont pu avoir des idées de diversification utiles à la préservation d'emploi, avec parfois même des exemples de création d'emplois à l'issue de reprise quasi-intégrale de personnel.

Ainsi, une recherche en amont peut aussi offrir de compléter une mutation de la stratégie commerciale d'un groupe, ne souhaitant plus exploiter en propre une activité considérée comme écartée de son cœur de métier mais la confiant à un ou plusieurs sous-traitants dont il s'agira alors de s'assurer qu'il ne sera pas en situation de dépendance exclusive ou quasi-exclusive mais aura les capacités de se diversifier, ce qu'un audit acquéreur et la rédaction de documentation de cession adéquats pourront conforter.

Une anticipation, pouvant même être effectuée des années à l'avance, tant certaines filières sont touchées par des mutations technologiques et des cycles longs de prestations commandées, serait en mesure de permettre la formation d'effectifs aux nouveaux métiers susceptibles de garantir cette diversification et reclassement. Le prêt de main d'œuvre, facilité en période Covid peut-être une autre source d'anticipation de reclassement aux issues heureuses mais pour cela doit s'inscrire dans des temps d'anticipation encore trop rares.

L'objectif de protection des salariés posé par la loi est ainsi susceptible de profiter également à l'employeur tant que le processus de cession est anticipé, démontrant ainsi son caractère vertueux pour l'économie de son budget global tant il est vrai que si une option de fermeture se décline dans un avenir plus ou moins proche, c'est qu'il y a déjà un sujet de rentabilité et donc budgétaire.

Si cette approche n'est pas encore systématique dans les dossiers de restructuration, ses avantages pour l'ensemble des parties prenantes devrait pourtant militer pour qu'elle le devienne, et les grands groupes fort des principes de RSE qui les animent pourraient tout à fait caler des KPI d'anticipation de telles restructurations pour que celles-ci ne se transforment pas en évènement traumatique mais en une mutation accompagnée, le *new normal* étant devenu l'ère des changements perpétuels et rapprochés. C'est pourquoi la restructuration durable (pour faire un clin d'œil à une expression qui m'est chère) devrait faire partir de l'enseignement de base de nos dirigeants de demain.

# RELOCALISATION DE START-UPS FRANÇAISES AUX ETATS-UNIS : LE CASSE-TÊTE DES MÉCANISMES D'INTÉRESSEMENT AU PROFIT DE RÉSIDENTS FISCAUX FRANÇAIS

par Pierre Gougé, associé, département « Fusions-acquisitions – Droit des sociétés »,  
Julien Monsenego, associé, département « Fiscalité des entreprises », et  
Edouard Pique, avocat, département « Fusions-acquisitions – Droit des sociétés »,

DELSOL | AVOCATS  
LA QUALITÉ DE LA RELATION



Pierre Gougé



Julien Monsenego



Edouard Pique

Un certain nombre de start-ups françaises font le choix de transférer leur siège social aux Etats-Unis ou de s'y localiser via une opération couramment désignée sous le nom de *flip*, à savoir la constitution d'une holding de droit US, suivie d'un apport de l'ensemble des titres de la société française au profit de cette *holding*, de sorte que la société française opérationnelle constitue *in fine* une filiale à 100% de la *holding* de droit US.

Ces opérations de relocalisation, outre le fait qu'elles donnent à terme accès à un marché plus large que représentent

les Etats-Unis, se justifient dans un premier temps par l'accès à de nouvelles sources de financement. Or les investisseurs américains souhaitent souvent disposer de la maîtrise de l'environnement juridique et fiscal par l'entrée au capital d'une *holding* américaine.

Cependant, si ces opérations de transfert aux Etats-Unis favorisent les opportunités de financement, elles n'en restent pas moins onéreuses et entraînent des conséquences fiscales qui peuvent être lourdes. Le transfert de siège social ayant les mêmes conséquences qu'une cessation d'activité au plan fiscal, ces *flips* prennent le plus souvent

la forme d'un apport de titres de la société française existante à une nouvelle *holding* US dès lors que la première a un minimum de valeur et de plus-values latentes ou encore qu'elle dispose de déficits fiscaux à préserver en France. Cet apport permet par ailleurs aux apporteurs français de bénéficier d'une neutralité fiscale grâce au bénéfice du suris ou du report d'imposition, mécanisme souvent également disponible pour les investisseurs étrangers sous forme de *roll over*.

Mais outre ces considérations techniques, ces opérations sont également une source de complexification de la mise en place de mécanismes d'intéressement au bénéfice de dirigeants et salariés résidents fiscaux français. Cette dernière difficulté est particulièrement sous-estimée dans l'évaluation de l'opportunité d'une relocalisation aux Etats-Unis.

## 1. UN RECOURS COMPLEXE AUX BSPCE, MÉCANISME D'INTÉRESSEMENT USUEL EN DROIT FRANÇAIS

L'instrument classiquement utilisé par les start-ups dans les schémas d'intéressement de leurs salariés et/ou dirigeants est le bon de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE), émis et attribué en application de l'article 163 bis G du Code général des impôts, qui permet à ces derniers de souscrire, pendant une durée déterminée, à des actions de la société à un prix fixé lors de l'attribution des BSPCE (le prix d'exercice).

Les BSPCE bénéficient d'un régime juridique favorable puisqu'aucune limite n'est prévue quant au nombre de BSPCE pouvant être émis/attribués.

Ils bénéficient également d'un régime fiscal et social de faveur après trois ans de présence dans l'entreprise, avec notamment l'absence de toute cotisation sociale patronale due par la société et ont le mérite, dans le contexte actuel très tourmenté des *management packages*, d'être encadrés et sécurisés.

Pour être éligible à cet instrument, la société doit cependant respecter certaines conditions, dont le fait que le capital de la société soit détenu directement et de manière

continue pour 25 % au moins par des personnes physiques ou par des personnes morales elles-mêmes directement détenues pour 75 % au moins de leur capital par des personnes physiques<sup>1</sup>.

La réalisation d'un *flip* complexifie fortement le recours aux BSPCE, en effet :

(i) la nouvelle structure rend peu probable la détention continue de 25% du capital de la société française par des personnes morales elles-mêmes directement détenues pour 75 % au moins de leur capital par des personnes physiques. Cela supposerait que le capital social de la *holding* US soit détenu directement à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques, ce qui en présence de fonds d'investissement, *family office* ou assimilés, apparaît largement théorique ;

(ii) quand bien-même la société française demeurerait éligible aux BSPCE, l'attribution de BSPCE au niveau de la société française ferait apparaître une structure capitalistique complexe (à deux niveaux, avec potentiellement uniquement la présence de salariés français au capital social de la société française – outre la *holding* US) nécessitant par exemple de prévoir des engagements d'apport des actions résultant de l'exercice des BSPCE au bénéfice de la *holding* US ;

(iii) enfin, bien que la loi française permette en théorie l'application du régime fiscal et social de faveur des BSPCE pour des sociétés étrangères attribuant des instruments d'intéressement au bénéfice de salariés français, il conviendrait dans ce cas que la société US ainsi que l'instrument utilisé (par exemple des *warrants*) répondent pleinement aux prescriptions légales et réglementaires applicables aux sociétés françaises concernant l'éligibilité aux BSPCE. Ce cas de figure est à présent rarement mis en œuvre en pratique.

## 2. LA MISE EN ŒUVRE DE DISPOSITIFS ALTERNATIFS DE DROIT US

Face à un recours complexe aux BSPCE, les fondateurs doivent arbitrer entre les différents instruments de droit US ainsi qu'analyser la transposition du régime de chaque

<sup>1</sup> Article 163 bis G II. 2. du Code général des impôts : « [...] Pour la détermination de ce pourcentage, les participations des sociétés de capital-risque, des sociétés de développement régional et des sociétés financières d'innovation ne sont pas prises en compte à la condition qu'il n'existe pas de lien de dépendance au sens du 12 de l'article 39 entre la société bénéficiaire de l'apport et ces dernières sociétés. De même, ce pourcentage ne tient pas compte des participations des fonds communs de placement à risques, des fonds professionnels spécialisés relevant de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, des fonds professionnels de capital investissement, des sociétés de libre partenariat, des fonds d'investissement de proximité ou des fonds communs de placement dans l'innovation. Il en est de même, dans les mêmes conditions, des participations détenues par des structures équivalentes aux sociétés ou fonds mentionnés aux deuxième et troisième phrases, établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou dans un Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale ».

instrument en droit français, afin qu'un éventuel régime fiscal et social de faveur s'applique aux attributions réalisées au profit de résidents fiscaux français.

En droit US, les deux principaux<sup>2</sup> types d'instruments émis pour fidéliser les salariés et certains dirigeants sont (i) les *shares of restricted stock* (ou *restricted stock units*) (RSU) ou (ii) les *stock-options* (SO).

Les RSU sont comparables aux actions gratuites en droit français, et offrent la possibilité aux bénéficiaires, de devenir actionnaires, le plus souvent gratuitement, au bout d'une certaine période (*vesting*), et parfois sous réserve du respect d'une condition de présence et de l'atteinte d'objectifs. Ils peuvent être assortis, comme en France, d'une période de conservation (*holding*), et encadrés (notamment au niveau de la sortie) par un pacte d'actionnaires.

Les *stock-options* sont comparables aux options de souscription ou d'achat d'actions en droit français, et permettent aux bénéficiaires de souscrire ou d'acquérir des actions, pendant une période déterminée, à un prix fixé à l'avance lors de l'attribution. Ici encore, un encadrement contractuel est généralement prévu une fois les options exercées et les actions sous-jacentes acquises par les bénéficiaires.

La mise en place d'un ou plusieurs mécanismes d'intéressement dans le cadre d'une levée nécessite donc (i) l'analyse de ces différents instruments tant en droit US qu'en droit français, et (ii) la mise en œuvre à la fois d'un plan US et d'un sous-plan français régissant spécifiquement les attributions au profit de résidents fiscaux français.

Ainsi, au regard du droit français et afin de bénéficier du régime fiscal et social de faveur, les fondateurs veilleront à ce que les dispositions du sous-plan respectent les conditions posées par les articles L. 225-97-1 et suivants du Code de commerce concernant les RSU et par les articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce concernant les *stock-options*. Il conviendra par exemple pour les RSU que la durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation ne soit pas inférieure à deux (2) ans et que l'attribution (i) ne concerne pas de salariés ou mandataires sociaux détenant plus de 10% du capital de la société, (ii) n'ait pas pour effet qu'un bénéficiaire détienne seul plus de 10% du capital ou (iii) collectivement, ne représente pas plus de 10% du capital social de la société à la date de la décision d'attribution (sauf exceptions). Concernant les *stock-options*, notamment, le nombre total des options consenties et non encore levées ne pourra donner droit à

souscrire un nombre d'actions excédant le tiers du capital social et aucune attribution ne pourra concerner les salariés ou mandataires sociaux détenant plus de 10% du capital de la société (sauf exceptions). Il conviendra également d'aligner sur la norme française les définitions et conséquences d'éventuels invalidité, décès ou encore retraite du bénéficiaire et d'être vigilant au processus d'autorisation d'attributions de ces instruments pour vérifier leur conformité au droit français (notamment la durée de l'autorisation donnée par l'assemblée générale des actionnaires au Board de la société US), ainsi qu'à toute « accélération » du vesting en cas de changement de contrôle de la société attributrice (par exemple afin de respecter la durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation qui ne peut être inférieure à deux (2) ans). D'expérience, si ces aménagements peuvent générer des questions, et une certaine « gêne » des conseils US à aménager un parent plan US, en pratique, il est rarissime que ceux-ci soient si bloquants qu'un sous-plan français ne puisse être mis en œuvre.

Au niveau du régime fiscal et social français, les arbitrages peuvent être effectués au regard des considérations suivantes :

- une quasi-certitude tout d'abord : l'absence d'un sous-plan français et plus généralement du bénéfice du régime de faveur sur des RSU ou des SO, si elles ne sont pas complètement exclues pour des groupes US ayant des filiales françaises qui ne souhaiteraient pas changer la moindre caractéristique des instruments octroyés à des salariés US comme à des salariés français, ne se conçoit pas pour des start-ups. En effet, le surcoût de charges patronales et salariales sur le gain d'acquisition réalisé par les bénéficiaires français sera sans aucun doute bien trop lourd pour être envisagé, a fortiori s'il reste porté par la filiale employeur française et n'est pas refacturé à la nouvelle maison-mère US ;
- même avec un sous-plan, le régime des SO n'est pas particulièrement favorable pour les bénéficiaires français, imposés comme un salaire sur le gain d'acquisition et soumis à des charges sociales peu éloignées des charges salariales de droit commun. En revanche, l'intérêt est de pouvoir supporter des contributions patronales sur une assiette réduite (valeur de marché des options ou 25% de la valeur réelle des actions sous-jacentes à la date d'attribution) dès lors qu'une faible valorisation de la société attributrice peut être défendue, ce qui est évidemment le cas des start-ups

<sup>2</sup> Les warrants, comparables aux bons de souscription d'actions (BSA) en droit français sont très rarement utilisés dans le cadre d'intéressement de salariés aux Etats-Unis. En outre, leur régime fiscal et social très désavantageux tant en droit US qu'en droit français (avec un risque de requalification en salaire) en fait un instrument largement délaissé en pratique.

en *early stage*. Certes, cette contribution est payable dès l'attribution, ce qui est un réel inconvénient, mais compte tenu d'une jurisprudence récente<sup>3</sup>, il est désormais possible d'en demander la restitution si les conditions d'exercice ne sont *in fine* pas remplies. Se posera dans ce cas la question de la valorisation des *stock-options* qui peut être différente selon l'approche retenue (409A *valuation* aux US vs valorisation par un expert en France) ;

- avec un sous-plan, les RSU restent l'instrument le plus communément pratiqué dans un contexte transatlantique. Cela s'explique aisément puisque le régime fiscal et social applicable au gain d'acquisition est réellement plus favorable que celui applicable à un salaire/bonus pour le bénéficiaire et l'employeur français, et ce d'autant plus qu'il

ne se déclenche qu'à la cession des actions pour le premier et à la fin du vesting pour le second.

Bien entendu, des considérations plus « philosophiques » entrent également en jeu. Les RSU transposés en actions gratuites ne nécessitent par définition aucun investissement ou prise de risque pour le bénéficiaire, lui octroyant un avantage « minimum » à terme, sauf à ce que la société perde toute valeur. A l'inverse, les *stock-options* peuvent tout à fait tomber en non-valeur si le prix d'exercice s'avère, en période de levée, au-dessus du prix de marché, et le bénéficiaire ne recevra que la survaleur au-delà du prix d'exercice et non la totalité du prix de cession de l'action sous-jacente.

**AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DES INSTRUMENTS ALTERNATIFS EN DROIT FRANÇAIS**

|                                     |   |  |  |
|-------------------------------------|---|--|--|
| <b>Instrument de droit français</b> | Actions gratuites (AGA) ou d'achat d'actions  | Options de souscription  | Bons de souscription d'actions   |
| <b>Instrument US</b>                | <i>Restricted stock units (RSU)</i>   | <i>Stock-options</i>   | <i>Warrants</i>  |
| <b>Avantages</b>                    | - Régime fiscal et social favorable et sécurisé   | - Contribution sociale patronale (30%) supérieure aux AGA mais sur une assiette réduite (si la valorisation le justifie) | - Aucune condition spécifique à respecter<br>- Pas de charges sociales, <i>flat tax</i> sur la plus-value                                |
| <b>Inconvénients</b>                | - Contribution sociale patronale faible (20%) mais portant sur une assiette potentiellement plus élevée (si le <i>vesting</i> est long et/ou la prise de valeur depuis l'attribution forte) | - Régime fiscal et social défavorable pour les bénéficiaires<br>- Problématique de valorisation des <i>stock-options</i> | - Risque de requalification du gain en salaire pour les salariés, d'autant plus grand que le lien avec le contrat de travail sera établi |

Enfin, le choix du ou des instruments dépendra également de l'analyse fiscale réalisée au niveau US, des résidents fiscaux US étant potentiellement également amenés à bénéficier du *management package*.

\*\*\*

Ainsi, ces différents paramètres démontrent l'importance pour les fondateurs d'analyser l'opportunité d'accéder à une source de financement et/ou d'une relocalisation US dans tous ses aspects, en particulier au regard de l'impact sur la mise en œuvre, dans le cadre du tour envisagé ou

dans le futur, d'un mécanisme d'intéressement efficient pour des bénéficiaires français. L'ensemble des aspects financiers, juridiques et fiscaux nécessitent d'être appréhendés à cette occasion et peuvent remettre en cause la pertinence ou le calendrier d'une relocalisation. Cette analyse permettra le cas échéant également de justifier, dans la négociation avec le potentiel investisseur, la pertinence d'un maintien de la structure actuelle de la société ou à défaut l'inclusion dans le financement ou le plan d'affaires d'une enveloppe supplémentaire visant à couvrir tout surcoût lié au futur intéressement à mettre en place.

<sup>3</sup> Cass. 2e civ. 17-3-2022 n° 20-19-247 F-B

# COMPRENDRE LES ENJEUX ET LES RESSORTS DU DIRIGEANT LORS DE LA TRANSMISSION D'UNE ENTREPRISE FAMILIALE : LE RÔLE AMBIVALENT DU CÉDANT

*Interview de Thierry Lamarque et Olivier Meier*



*Thierry Lamarque*



*Olivier Meier*

**Olivier Meier** est Professeur des Universités (classe exceptionnelle) au LIPHA Paris Est et Directeur de l'Observatoire ASAP – Action sociétale et Action Publique / Chaire « Innovation Publique » en coll. avec Polytechnique et Sciences Po Paris. Visiting Professor à Harvard Business School Europe, il enseigne la stratégie et le management à l'Université Paris Est, Paris Dauphine et Sciences Po. Il est membre du comité scientifique de la chaire Prévention et Performance I Centrale-Supelec. Il est l'auteur de nombreux articles de recherche (Family Business Review Award 2017), publications et ouvrages dont *Diagnostic stratégique* (Dunod, 2022) et *Fusions acquisitions*, avec G. Schier (Dunod, 6ème éd., 2019).

Doctor in Business Administration de l'IAE Lyon School of Management et du Business Science Institute (Managerial Impact Award BSI 2018), et MBA de l'ESCP Business School, **Thierry Lamarque** a réalisé la première partie de sa vie professionnelle au sein de groupes industriels de la filière électrique (Schlumberger, ABB, Siemens) où il a occupé des fonctions de Management avant de devenir Directeur Général d'une PMI. Rompu aux techniques de fusion-acquisition, il a fondé en 2004 ALTHEO, cabinet de conseil spécialisé en reprise d'entreprise. Avec ses équipes, il a accompagné plus de 550 projets d'acquisitions de PME. Il est également conférencier professionnel, chercheur associé du Business Science Institute, membre actif d'un groupe de recherche international sur les transferts d'entreprises, auteur de nombreux articles sur la reprise d'entreprise et des ouvrages « *Reprendre une entreprise* » (Ed. Maxima 2018), et « *Reprise d'entreprise – tout pour réussir votre négociation* » (Ed. Maxima 2013).

*Quels sont les enjeux et les risques spécifiques associés à la transmission d'entreprises familiales ?*

**Olivier Meier :** Quand on s'intéresse à la transmission d'entreprises familiales, on a souvent tendance à réduire la succession à une simple transaction, alors que bien souvent les risques et les enjeux sont ailleurs. La cession-reprise est une opération par nature complexe, difficile à organiser et à gérer. Elle n'est pas simplement un contrat entre un acheteur et un vendeur. Elle marque une rupture qui peut être vécue par le dirigeant cédant comme « l'achèvement d'une vie », la « fin d'une époque ». Ce qu'il faut bien comprendre ici, c'est que derrière l'opération, se joue autre chose qui peut conduire le cédant à perturber le jeu des négociations et la réalisation effective de la transaction.

**Thierry Lamarque :** En effet, la transmission familiale est souvent vécue comme une étape eschatologique confrontant le cédant à une certaine mort sociale, générant des comportements irrationnels lors des pourparlers avec le repreneur.

*Dans quelle mesure le dirigeant peut-il être un obstacle à la négociation ? Quelle attitude de sa part peut venir perturber le processus ?*

**Olivier Meier :** En fait, plusieurs facteurs peuvent conduire le cédant à adopter une attitude ambivalente qui peut l'amener à reporter l'acte de cession et à contraindre les ambitions du repreneur. Le premier risque pour le dirigeant est de perdre une partie de son pouvoir. En effet, transmettre son entreprise, c'est perdre un statut qui lui était attribué, basé sur une subordination juridique et des liens hiérarchiques que l'environnement social et familial avait admis et légitimé.

**Thierry Lamarque :** Tout à fait ! La peur de perdre le pouvoir peut amener le cédant, plus ou moins consciemment, à limiter la transmission du savoir nécessaire au repreneur quant à la connaissance de l'entreprise. Ce phénomène de rétention est souvent observé lors de ces opérations, et alimente l'asymétrie d'information problématique entre le vendeur et l'acheteur.

**Olivier Meier :** Une autre explication tient au risque pour le cédant de perdre son utilité économique et sociale. Transmettre son entreprise, c'est passer d'un rôle valorisant à une position d'effacement, où ses avis et conseils ont tout à coup moins de valeur. Le cédant

n'est plus réellement perçu comme un acteur qui contribue au développement de sa société. Admettre un successeur, c'est quelque part reconnaître que l'on n'est plus indispensable et qu'il existe un substitut naturel capable de mener à bien l'activité.

**Thierry Lamarque :** Cette réalité se voit dans de nombreuses entreprises que l'on accompagne au sein du cabinet ALTHEO, en particulier lorsque le départ en retraite constitue le motif de cession.

*Y-a-t-il d'autres éléments à prendre en compte ?*

**Olivier Meier :** Un autre point que je souhaiterais mentionner est la perte de sens et de repères. Le dirigeant d'entreprise familiale vit très souvent avec et pour son entreprise. D'ailleurs, bien souvent, les relations avec les autres sont organisées autour de la société. Or, du jour au lendemain, tout prend fin. L'entreprise qui était une extension de soi-même n'est plus. On doit dès lors se réinventer, retrouver ses marques, chercher de nouveaux repères. Un processus complexe de transformation va donc devoir se mettre en place, où il s'agira pour le cédant de se préparer à s'interroger froidement sur « ce qu'on a fait » et sur « ce qu'on fera ».

**Thierry Lamarque :** On touche ici aux ressorts psychologiques de l'individu qui n'épargne personne, même des dirigeants chevronnés et expérimentés. Céder son entreprise n'est vraiment pas simple à accepter. Cette acceptation demande au cédant de mener à bien un véritable travail de deuil formalisé par les travaux de recherche d'Elisabeth Kübler-Ross.

**Olivier Meier :** Bien comprendre le contexte psychologique de l'opération permet par conséquent de mieux cerner les risques de la transmission, au-delà des aspects économiques et financiers. Il existe bien des risques d'ordre émotionnel qu'il convient d'anticiper et de traiter, sous peine de plonger le cédant dans une forme de souffrance intérieure, de tristesse en cas d'inadaptation à sa nouvelle vie, ou pire encore, lorsqu'il perçoit la transmission de son entreprise comme un sentiment d'échec ou d'abandon.

**Thierry Lamarque :** C'est pourquoi le cédant se doit de recourir aux services d'un conseil-vendeur expérimenté, jouant tout à la fois un rôle de coach (dimensions humaines de l'opération), de mentor (compétences expérimentales du process de cession), et d'expert (négociations complexes).

# L'ÉVOLUTION DU RÔLE DES SINGLE FAMILY OFFICES FACE AUX GRANDES MUTATIONS DU MONDE ET DE LEURS FAMILLES

*par Pierre Mangas, Avocat Associé, EY Société d'avocats, Private Client Services, France  
et Johan Gaulin, Avocat Associé, EY Société d'avocats,  
Responsable du marché des entreprises familiales, France*



*Pierre Mangas*



*Johan Gaulin*

*EY a réalisé une étude mondiale auprès de 257 single family offices (SFO)<sup>1</sup>, ces organisations créées à l'initiative de familles fortunées pour assurer la gestion de leur patrimoine en interne. Cette étude parue en mai 2022 dans sa version internationale et en juillet 2022 en version française a permis d'interroger ces structures sur leur vision stratégique à moyen et long terme dans une période de mutation économique, sociale et géopolitique intense. Elle permet également de présenter les moyens d'action qu'ils envisagent pour créer et protéger la valeur à long terme, optimiser leur fonctionnement et innover (cybersécurité, automatisation).*

<sup>1</sup> 257 entretiens qualitatifs ; taille des SFO : 75 dont les actifs sous managements (AUM) sont compris entre 250 et 499 M\$ ; 75 entre 500 M\$ et 1 B\$, et 107 supérieurs à 1B\$ ; 45 % des SFO sont localisés aux USA, 30 % en Europe, 19 % en Asie Pacifique et 6 % au Moyen-Orient.

**1) Patrimoine et réglementation financière et fiscale**

Les single family offices doivent s'adapter à une évolution rapide de la réglementation en matière de transparence financière et fiscale applicable dans la gestion et la stratégie patrimoniale. Près de 67 % des répondants se disent préoccupés par plusieurs sujets de conformité réglementaire. Les family offices doivent ainsi arbitrer ou redéfinir leur stratégie et leur planification, ce qui suppose de leur part une vigilance accrue vis-à-vis de nouvelles formes d'obligations déclaratives locales et internationales. Cette situation suppose notamment d'anticiper les politiques fiscales des principales juridictions mondiales, tout en conservant à l'esprit les objectifs des actionnaires familiaux.

Pour répondre à ces nouvelles contraintes, les family offices recherchent des profils spécialisés en gestion de patrimoine. Ils se déclarent notamment préoccupés par les nouveaux modes de travail : 72 % des répondants considèrent en particulier que les conséquences fiscales du travail à distance est un sujet préoccupant.

**2) Transformation digitale des family offices**

Les nouvelles technologies et la transformation numérique sont devenues des priorités clés pour les family offices. C'est une volonté que nous constatons de notre côté tous les jours sur le terrain. Qu'il s'agisse de cybersécurité ou d'automatisation des processus pour améliorer l'efficacité et gérer les risques, les family offices doivent adopter un état d'esprit « digital first » et intégrer les effets de la transformation numérique et des technologies disruptives dans leur fonctionnement quotidien.

Les réponses à l'enquête montrent clairement que la transformation numérique est jugée urgente et de grande ampleur. 81 % des personnes interrogées déclarent ainsi avoir l'intention d'investir de manière significative dans au moins trois technologies et outils numériques au cours des deux prochaines années.

74 % des family offices estiment par ailleurs être exposés à un risque de cybersécurité ou à une violation de données et sont inquiets des risques de vol, d'usurpation d'identité, d'atteinte à la vie privée et à leur réputation, voire dans certains cas, de risques physiques liés à la sécurité de la famille.

Cependant l'enquête a révélé que 72 % des family offices n'ont pas de plan pour parer aux incidents de cybersécurité et que moins d'un tiers d'entre eux ont mis en place une formation dédiée à ces sujets pour les salariés ou les membres de la famille.

Les family offices envisagent aussi d'avoir recours à des partenaires externes pour prendre en charge ou opérer cer-

taines fonctions au moyen de plateformes et de ressources spécialisées.

**3) Risques et réputation**

Les family offices interrogés soulignent la nécessité de disposer de modèles plus sophistiqués et rigoureux pour gérer un spectre de plus en plus large de risques. Ils admettent la nécessité de revoir leurs méthodes et pratiques. Les considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) les amènent à envisager de nouveaux cadres de gestion des risques, notamment sous l'impulsion des plus jeunes générations au sein des familles.

Les répondants ont notamment indiqué qu'ils prenaient en compte les attentes croissantes des consommateurs et de la société en général ainsi que de la puissante influence des membres les plus jeunes de la famille. Nous voyons bien en pratique cette sensibilité grandir chez nos clients. Ce critère générationnel devient important dans la définition de la stratégie et la mesure des risques.

Selon l'enquête, 44 % prévoient d'exclure les investissements qui ne correspondent pas à l'éthique et aux valeurs de la famille. Il peut s'agir de RSE ou d'autres valeurs de la famille, exprimées notamment dans des chartes familiales.

**4) Stratégie et gouvernance**

Les family offices notamment de grandes familles ont la forte volonté de concevoir et d'exploiter des schémas de gouvernance plus sophistiqués et stratégiques. Une double gouvernance qui distingue et aligne la gouvernance de l'entreprise et celle de la famille, mais qui intègre aussi le rôle stratégique et souvent essentiel d'un family office, permet ainsi d'introduire davantage de clarté, de faciliter la mise en œuvre et l'alignement des différents intérêts.

Les effets de cette stratégie doivent aussi se mesurer dans le temps, en particulier par des indicateurs de performance financière traditionnels, et nous voyons de nombreuses familles innover dans l'intégration formelle de critères de performance financière et extra financière dans leur plan stratégique et dans leur définition de la gouvernance. La volonté de ces familles est de s'inscrire dans un espace-temps de long terme qui tient compte des futures générations

Plus la complexité, la diversité de la famille et de ses actifs sont importants, plus la définition et la mise en œuvre ainsi que le suivi d'une politique de gouvernance deviennent critiques.

Cependant l'enquête révèle de forts écarts dans l'exécution. Alors que 83 % des family offices indiquent qu'il est important de mesurer et d'optimiser la performance non fi-

nancière, seuls 30 % le font de manière significative. Lorsqu'il s'agit de mesurer les performances, dans toutes les régions du monde, l'indicateur le plus largement utilisé par les family offices est la réduction des coûts et ce critère l'emporte le plus souvent sur la valeur créée. Notre enquête montre que 58 % des family offices qui ont inclus des mesures non financières, notamment en matière sociale ou environnementale ont des performances supérieures à leurs homologues.

### **Vers de nouveaux modèles opérationnels ?**

Les politiques fiscales, réglementaires et économiques ainsi que les événements disruptifs s'accélèrent à mesure que les États tentent de faire face à un nombre croissant de défis sociétaux et géopolitiques. En parallèle les technologies émergentes font apparaître de nouvelles opportunités, mais aussi de nouveaux risques pour les familles et leurs intérêts. Les family offices se trouvent donc confrontés à un environnement changeant et incertain auquel ils doivent s'adapter pour continuer d'assurer leur mission de protec-

tion et d'amélioration du patrimoine à travers les générations.

En conséquence de nombreux family offices envisagent de nouveaux modèles opérationnels basés sur l'analyse plus précise et proactive des données pour renforcer leurs fonctions clés comptables et fiscales, en matière de risques. Ils sont prêts à réaliser des changements profonds et rapides pour accéder à des ressources externes comme des services Cloud qu'il serait difficile de construire et de maintenir par ailleurs en interne.

Les résultats de cette enquête confirment bien ce que nous percevons sur le terrain en tant que praticien auprès de nos clients français : les family offices se sont engagés dans l'intégration et la professionnalisation de ces nouveaux systèmes et cherchent actuellement à les aligner avec les priorités de la famille. Enfin, comme jamais sans doute auparavant, nous observons qu'ils sont entrés dans une vaste campagne de recrutement et de fidélisation des talents issus de la nouvelle génération pour atteindre ces nombreux objectifs.

# FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises

## SOMMAIRE

### *Transactions des mois de juillet-août 2022*

◆ Page 58 ◆

#### ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES

◆ Page 71 ◆

#### ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER

◆ Page 82 ◆

#### ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE

##### Présentation:

|              |   |
|--------------|---|
| Mt/Amt:      | Montant effectivement investi / Actual amount of investment   |
| Cotation:    | La place de cotation d'une société cotée figure entre parenthèses, à la suite de la description de son activité<br>The stock market cotation of a public company is shown in brackets, next to activity description<br>EL = Eurolist, ML = Marché Libre, AL = Alternext   |
| CA:          | Chiffre d'affaires. Consolidé pour les groupes. Total du bilan pour les institutions financières<br>Sales. Consolidated results for group companies. Total of assets for financial institutions   |
| BN:          | Bénéfices nets après impôts. Hors intérêts minoritaires<br>Net profits after taxes. Excluding minority interests<br>CA et BN concernent la période clôturée en 2021, sauf indication contraire spécifiée entre parenthèses<br>Sales and Net profits refer to year-end 2021, unless other period given in brackets |
| Op:          | Nature de l'opération / Type of transaction   |
| Valeur 100%: | Montant de la transaction pour la totalité du capital / Target value for overall equity   |

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET   | ACQUÉREUR BIDDER  | MT AMT  |
|--|---|---------|
| <b>ACTIA POWER</b><br>Batteries embarquée<br>CA : 22 M €<br>Cédant : Actia | <b>PLASTIC OMNIUM</b><br>Transformation de matières plastiques (EL)<br><br><b>Op</b> : Prise de contrôle à 100% | 52,5 M€ |

Plastic Omnium (30.000 collaborateurs) acquiert Actia Power pour une valeur d'entreprise de 52,5 millions d'euros. Grâce à cette acquisition, Plastic Omnium bénéficiera d'une nouvelle plateforme technologique et de capacités de R&D de pointe dans la conception de composants électroniques, de systèmes de stockage et de gestion d'énergie électrique, ainsi que de l'accès à un solide portefeuille de clients dans la mobilité lourde.

Actia Power est spécialisée dans la conception, la fabrication de batteries embarquées, d'électronique de puissance et de systèmes d'électrification destinés à la mobilité électrique des camions, bus, cars, trains et engins de chantier. Basée à Toulouse, Actia Power emploie actuellement 200 salariés en France, en Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, et a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 22 millions d'euros.

Clifford Chance a conseillé Plastic Omnium sur cette opération avec une équipe composée de Mathieu Remy, associé, Julien Brun, counsel, et Camille Léger, avocate, sur les aspects corporate/M&A, ainsi que de Dessislava Savova, associée, Jérémy Guilbault et Kelly Cannon, avocats, sur les aspects contrats industriels.

---

|   |  |
|---|--|
| <b>AERECO</b> - Traitement d'air<br>CA : 82 M € | <b>ALDES</b> - Traitement d'air<br><b>Op</b> : Prise de contrôle |
|---|--|

Aldes, spécialiste des solutions de ventilation et de confort thermique, annonce l'acquisition du groupe Aereco.

Le groupe Aereco, à capital familial comme le groupe Aldes, développe des solutions de ventilation innovantes pour les bâtiments résidentiels et les bureaux avec un concept clé : la modulation des débits d'air en fonction des besoins.

Depuis les années 1960, Aereco est un partenaire majeur du groupe Aldes principalement en France, mais aussi à l'international.

Fondé en France en 1925, Aldes est aujourd'hui présent dans 60 pays.

Créé en 1983 par Pierre Jardinier, Aereco emploie plus de 500 personnes tant au siège en France (Marne-la-Vallée) que dans 6 filiales en Europe (Allemagne, Pologne, Hongrie, Irlande/UK, Suède) avec 3 unités de fabrication.

Le dirigeant d'Aldes, Stanislas Lacroix fait appel à un pool minoritaire mené par Siparex ETL, accompagné de Paris Fonds Vert (Demeter), BNP Paribas Développement et Carvest- Crédit Agricole Régions Investissement, pour financer la reprise d'Aereco.

---

|   |  |
|---|--|
| <b>ALTI CITY</b> - Travaux en hauteur et sur cordes<br>CA : 3,5 M € | <b>JARNIAS</b> - Travaux d'accès difficiles<br><br><b>Op</b> : Prise de contrôle |
|---|--|

Jarnias, groupe français expert des travaux en hauteur et d'accès difficile, annonce une nouvelle acquisition - la troisième depuis le début de l'année - c'est Alti City (Alpinistes brestois du Bâtiment) spécialisé dans les travaux en hauteur et sur cordes spécialisé notamment dans l'entretien et la réparation des infrastructures navales et militaires.

Stéphane Dalis, le dirigeant de Alti City, devient actionnaire et prend le poste de directeur général délégué.

L'entreprise bretonne emploie 35 personnes réparties sur quatre agences (Guipavas, Quimper, Lorient et Saint-Brieuc) pour un chiffre d'affaires de plus de 3,5 millions d'euros.

Alti City bénéficie de 25 ans d'expérience dans les travaux en hauteur et sur cordes dans les secteurs du bâtiment et de l'industrie agroalimentaire et également en matière de réparation navale et militaire, d'entretien et de réparation des infrastructures portuaires.

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Créé en 1993, Jarnias compte 250 collaborateurs au quotidien pour un chiffre d'affaires prévisionnel de plus de 50 millions d'euros pour 2022.

**ANDESIA** - Conseil en gestion de patrimoine

**CYRUS CONSEIL** - Conseil en gestion de patrimoine

**Op** : Prise de contrôle

Cyrus Conseil acquiert le cabinet parisien de conseil en gestion de patrimoine Andesia.

Créés en 2004 et 2005 et implantés à Paris, les cabinets MSL Finance et BB Patrimoine Conseil, regroupés au sein d'Andesia, dirigés par Bruno Becuwe et Michaël de Saint Léon, accompagnent des familles et des entrepreneurs à chaque étape de leur vie.

Bruno Becuwe et Michaël de Saint Léon réinvestissent par ailleurs au capital de la holding du Groupe Cyrus afin de poursuivre le développement des activités d'Andesia.

Le cabinet d'avocats Fiducial Legal by Lamy (Eric Baroin, Laura Demarais) a conseillé Cyrus Conseil.

Cramond & Associés a accompagné Andesia.

**ATL** - Entreposage et stockage non frigorifique

**CA** : 5 M €

**LE ROY LOGISTIQUE** - Transport & logistique

**CA** : 171 M €

**Op** : Prise de contrôle

Le Roy Logistique (670 salariés) acquiert les sociétés ATL (Cholet, Maine-et-Loire) et Paris Aquitaine Distribution (Saint-Loubès, Gironde). Les deux entreprises totalisent un chiffre d'affaires de 5 millions d'euros.

**AVITI** - Infrastructure systèmes et réseaux

**CA** : 60 M €

**KOESIO** - Solution impression, informatique et télécoms

**CA** : 760 M €

**Op** : Prise de contrôle à 51%

Le groupe Koesio prend une participation de 51% dans Aviti.

Fondé par Pieric Brenier en 1991, le groupe Koesio couvre aujourd'hui l'ensemble de la chaîne de valeur des besoins de l'IT (informatique, bureautique, traitement documentaire, infrastructure, cloud, infogérance, télécom, solutions applicatives de gestion et financement). Koesio a réalisé depuis sa création plus de 150 acquisitions en France, en Belgique et au Luxembourg, dont 84 au cours des 4 dernières années. Le groupe réalise aujourd'hui un chiffre d'affaires global de 760 millions d'euros et est ainsi passé de 733 collaborateurs en 2017 à plus de 3.000 aujourd'hui.

Fondé en 1998 par Jean-Daniel Fauconnier et reprise en 2012 par Matthieu Thibault, Aviti est un expert dans l'infrastructure systèmes et réseaux disposant de 7 agences en France. Forte de ses 120 collaborateurs et de 60 millions d'euros de chiffre d'affaires, Aviti accompagne ses clients dans la maîtrise de la complexité liée au multcloud et à la sécurité.

**BERILLUS** - Services à la personne

**CA** : 1,5 M €

**Cédant** : Sylvain Thiebault

**OUI CARE** - Services à la personne

**CA** : 348 M €

**Op** : Prise de contrôle

Le groupe Oui Care annonce l'acquisition de Berillus, un des plus importants acteurs lyonnais du ménage et repassage à domicile.

Berillus, fondée en 2008 par Sylvain Thiebault propose, en mode prestataire<sup>1</sup>, des prestations de ménage et de repassage à domicile basées sur un forfait simple à un tarif unique, à Lyon, Villeurbanne et ses alentours. Fort de sa centaine de collaborateurs en CDI, Berillus a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 1,5 millions d'euros et compte plus de 700 clients.

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Oui Care compte 18.000 collaborateurs, plus de 450 agences en France, 9 marques BtoC (O2 Care Services, France Présence, APEF, Interdomicilio, AssiDom, Nounou Expert, La Compagnie des Lavandières, Maison Eliya Paris, Autonomia) et 3 marques BtoB (Silver Alliance, ASAP, itSAP). En 2021, sous l'ensemble de ses marques, le groupe a réalisé un volume d'affaires de 348 millions d'euros.

1 Dans le mode prestataire, l'organisme de services à la personne est l'employeur. Il se charge du recrutement et de la gestion des aides à domicile et les met à la disposition du client.

**BLUEGREEN** - Exploitation de golfs

CA : 58,4 M €

Cédant : Saur

**GROUPE DUVAL** - Immobilier

Op : Prise de contrôle

Le Groupe Duval, acteur familial français de l'immobilier employant plus de 4.500 collaborateurs, annonce l'acquisition de BlueGreen.

Filiale du groupe Saur, BlueGreen exploite 46 golfs et a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 58,4 millions d'euros.

Déjà propriétaire de Ugolf, qui exploite 49 golfs, le Groupe Duval, étend le périmètre de ses activités sportives. Les deux réseaux sont géographiquement complémentaires.

BG2V (Hervé de Kervasdoué et Constance Tardieu) a conseillé le Groupe Duval pour l'ensemble des aspects corporate liés à cette acquisition.

Peltier Juvigny Marpeau & Associés (Thibault Reymond et Rodolphe Harasymczuk) a été conseil du groupe sur les aspects antitrust.

Baker McKenzie (Auriane Wessels et Alain Sauty de Chalon) a accompagné BlueGreen.

**COLIS PRIVÉ** - Livraison aux particuliers

Cédant : Hopps

**CMA CGM** - Transport maritime

Op : Prise de contrôle

CMA CGM acquiert auprès du groupe Hopps 51% du capital de Colis Privé, spécialisé dans la livraison aux particuliers en France.

Créée en 2012, Colis Privé est également présent en Belgique, au Luxembourg et au Maroc.

Cette acquisition va renforcer Ceva, filiale du groupe CMA CGM active dans la commission de transport et la logistique.

Gibson Dunn conseille Hopps Group sur la vente de Colis Privé avec une équipe corporate composée de Bertrand Delaunay, associé, assisté de Séverine Gallet, of counsel, ainsi que de Clémence Martinez et Victor Milon, collaborateurs. Amanda Bevan-de Bernède, associée, intervenait sur les aspects financements, assistée d'Arnaud Moulin et Alexis Downe, collaborateurs. Jérôme Delaurière, associée, conseillait Hopps Group sur les aspects structuration et fiscalité. Enfin, Attila Borsos, associé du bureau de Bruxelles, intervenait en droit de la concurrence.

BDGS Associés a accompagné CMA CGM et Ceva Logistics, avec Antoine Gosset-Grainville et Mathilde Damon, associés, et Maxime Treignat en concurrence, ainsi que Thomas Meli, associé, et Juliette Sulli en corporate.

COT Law a également épaulé Ceva Logistics et CMA CGM avec Jean-Mathieu Cot, associé, en concurrence.

**DIATEM** - Infrastructures télécom et cloud

CA : 4,7 M €

**GROUPE OCI** - Informatique, digital

CA : 149 M €

Op : Prise de contrôle

Le Groupe OCI (900 collaborateurs), spécialiste de l'informatique et du digital renforce son pôle télécommunications en intégrant la société Diatem. Créée en 2002 par Mathieu Haller, Diatem est une société de services et d'intégration spécialisée en infrastructures Télécom et cloud. Située à Schiltigheim, elle compte 20 collaborateurs.

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

**DIVINE** - Bas et collants féminins

**KHEPRI** - Consortium d'entreprises textile

**Op** : Prise de contrôle

L'entreprise de bas et collants féminins Divine, dirigée par Laurent Trognon dans l'Yonne, accueille à son capital le groupe Khepri, consortium d'entreprises textile innovantes, fondé en 2020 par l'entrepreneur Aindinois Thierry Emin. En adossant Divine à un outil industriel français, Billon, le nouvel actionnaire majoritaire entend accompagner la croissance de la marque, déjà engagée en 2021, et opérer son virage éco-responsable. Objectif : structurer une nouvelle filière textile industrielle 100% circulaire et made in France sur le segment du chaussant. Ambition : 5% de PDM sur le marché hexagonal d'ici 2027. Forte d'un réseau de 400 points de vente partenaires en France, Belgique et Luxembourg, Divine est référencée chez les grands distributeurs (Carrefour, Auchan, Leclerc...). Après des difficultés liées à la crise Covid, l'entreprise icaunaise se relance avec l'entrée à son capital du groupe Khepri qui investit 10 millions d'euros dans l'opération de relocalisation industrielle. Jusqu'alors sous-traitée en Pologne, en Biélorussie et en Italie, la production des collections Divine sera relocalisée en France en préservant un partenariat avec des acteurs italiens, choisis pour leur savoir-faire pointu et associés à la vision du projet Excellence. Ce projet de relance inclut la reprise des 20 salariés de Divine et la création de 30 nouveaux emplois à horizon 2025 pour atteindre une centaine de salariés.

**EQUANS** - Services multi-techniques

**BOUYGUES** - Construction, télécoms, médias (EL)

CA : 12 Mds €

Cédant : Engie

**Op** : Prise de contrôle

7,1 Mds€

Conseil : BNP Paribas, Citi, Credit Suisse, Rothschild & Co

Conseil : CA CIB, Greenhill, JP Morgan

Engie cède à Bouygues 100% d'Equans. Selon le groupe, l'offre de Bouygues était la mieux-disante au regard de l'ensemble des critères retenus par Engie, y compris sur le plan financier.

Entité indépendante au sein d'Engie depuis le 1er juillet 2021, Equans est un leader mondial des activités de services multi-techniques. Il emploie 74.000 employés dans 17 pays, dont 27.000 en France, et génère un chiffre d'affaires annuel de plus de 12 milliards d'euros.

Avec l'acquisition d'Equans, Bouygues va créer un leader mondial dans les services multi-techniques, ancré en France. Bouygues s'est engagé à ne mettre en œuvre aucun plan de départs contraints en France et en Europe pendant une durée de 5 ans à compter de la réalisation de l'opération et à la création nette de 10.000 emplois sur 5 ans.

L'opération valorise 100% d'Equans à 7,1 milliards d'euros en valeur d'entreprise et réduira de 7 milliards d'euros la dette nette économique d'Engie.

White & Case a conseillé le conseil d'administration d'Engie avec une équipe conduite par Marc Petitier, associé, assisté d'Edouard Le Breton, collaborateur.

Engie était conseillé par les cabinets BDGS Associés et Herbert Smith Freehills.

Darrois Villey Maillot Brochier a accompagné Bouygues avec une équipe menée par Bertrand Cardi et Christophe Vinsonneau (associés) avec Benjamin Burman (associé), Cécile de Narp, Thibault Verron et Eloy Genest pour les aspects corporate et M&A, ainsi que Didier Théophile (associé), Line Le Gleut, Thomas Servières et Laure Laborde pour les aspects droit de la concurrence, Henri Savoie (associé), Guillaume Griffart et Théo Rodriguez-Heuzet pour les aspects réglementaires, Martin Lebeuf (associé) et Maxime Garcia pour les aspects de financement et Vincent Agulhon (associé), Pierre Dabin et Anne-Sophie Del Grande pour les aspects fiscaux.

KPMG Avocats, Flichy Grangé, Jausserand Audouard conseillent également Bouygues respectivement pour les aspects due diligence et droit social.

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

**EUROPRO** - Distribution

**NEODIS** - Distribution

CA : 93 M €

Cédant : Arnaud et Karine Doutrelon

Op : Prise de contrôle

Le groupe de distribution Néodis annonce l'acquisition de la société Europros. Ainsi, Néodis poursuit et consolide son expansion commerciale sur tout le territoire national via l'acquisition de l'entreprise de distribution basée à Chartrettes (77). Europros est une société familiale créée et dirigée par Arnaud et Karine Doutrelon.

Implantée aux portes de Paris, l'entreprise Europros distribue depuis près de 30 ans, un portefeuille de près de 3.000 références produits (articles fumeurs, e-liquides, boissons, confiserie, snacking...) auprès d'une clientèle de buralistes et marchands de journaux. Dotée d'une base logistique en Seine-et-Marne (77) et de sa propre flotte de véhicules de livraison, Europros assurera l'approvisionnement de toute la clientèle du groupe Néodis en Île-de-France.

Néodis, créée en 2002, est une entreprise composée jusque-là de 4 filiales : les sociétés Bouttier, Coulaud, Mercier et Sodip. Celles-ci lui permettent d'approvisionner près de 10.000 clients, buralistes, marchands de journaux et commerces de proximité partout en France. Avec ce rachat, Néodis compte désormais 200 collaborateurs dont 90 commerciaux.

**EXELUS** - Télémedecine

**ENOVACOM (Orange Business Services)** - Édition de logiciels

Op : Prise de contrôle

Enovacom, la filiale santé d'Orange Business Services, annonce l'acquisition de l'intégralité des titres d'Exelus, acteur de la télémédecine à l'origine de la solution Nomadecce. Exelus est une plateforme qui favorise la communication entre des agents médicaux ou paramédicaux et d'autres professionnels de santé comme le SAMU.

Fondé en 2002 par Laurent Frigara et Renaud Luparia, Enovacom est un spécialiste des données médicales et le leader français de l'interopérabilité informatique des systèmes de santé. Le groupe travaille avec les professionnels de santé, dans le but d'améliorer leur quotidien à travers des solutions d'acquisition, de protection, d'échange et d'exploitation des données de santé. En 2018, Enovacom a rejoint la division santé d'Orange Business Services.

Dans le cadre de cette opération, Enovacom était conseillé par Scotto Partners.

**FAST** - Gestion des sinistres

**NICOLLIN** - Collecte des déchets

Op : Prise de contrôle

Le groupe Nicollin a acquis la société Fast. Celle-ci vient d'une part renforcer Nicollin en matière de gestion des sinistres et d'autre part développer son implantation en Ile-de-France. Nicollin a pour ambition de déployer ces activités sur l'ensemble du territoire national.

Fondée en 1994 et basée à Saint-Ouen l'Aumône en Ile-de-France, Fast assure des prestations de mise en sécurité des biens, de décontamination et de sauvetage après sinistres. Son savoir-faire s'adresse aux entreprises industrielles et aux moyennes et grandes sociétés. Fast intervient à la demande des experts missionnés par les compagnies d'assurance.

**GEFCO** - Logistique

**CMA CGM** - Transport maritime

Cédant : Gefco, Stellantis (Pays-Bas)

Op : Prise de contrôle à 100%

Le groupe Gefco acquiert la totalité de la participation de 75% détenue par les Chemins de Fer Russes (RZD) placé sur la liste des entreprises visées par des sanctions occidentales en raison de la guerre en Ukraine.

Suite à cette opération, CMA CGM acquiert près de 100% des titres de Gefco, y compris de la participation minoritaire de près de 25% détenue par Stellantis N.V.

L'acquisition par CMA CGM est soumise à l'approbation des autorités de concurrence. Toutefois, au titre d'une procédure

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

dérogatoire, la Commission européenne a autorisé CMA CGM à acquérir le capital de Gefco immédiatement, dans l'attente de l'approbation définitive qui interviendra dans les mois à venir.

Darros Villey Maillot Brochier, McDermott Will & Emery et et Willkie Farr conseillent Gefco.

**ICELUS MEDICAL (ADS) - Maintien à domicile**  
**CA : 3 M €**

**DAMARTEX - Maintien à domicile**

**Op :** Prise de contrôle

Damartex, un des principaux acteurs et distributeurs européens de la silver économie, acquiert Icelus Medical afin de renforcer son activité de prestation de santé à domicile en Ile-de-France.

Damartex fait ainsi l'acquisition d'ADS (plus de 3 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2021, 5.500 patients) qui rejoint sa filiale Santéol. Fondée en 2014 par David Sdez et basée à Villeparisis en Seine-et-Marne (77), la société est spécialisée dans l'assistance respiratoire à domicile sous la marque Icelus Medical.

Ce rapprochement permet à Santéol, déjà présente dans l'Ouest parisien, d'accélérer son développement pour servir au mieux tous les patients de la région parisienne.

L'intégration d'ADS renforce par ailleurs Santéol dans son positionnement de leader sur la PSAD respiratoire, avec plus de 22.000 patients accompagnés.

Cornet Vincent Ségurel conseille Damartex.

**INVIVO RETAIL - Distribution**

**Cédant :** In Vivo

**Conseil :** Natixis Partners

**2MX ORGANIC - SPAC**

**Op :** Prise de contrôle

675 M€

**Conseil :** Centerview Partners, Deutsche Bank

2MX Organic, SPAC coté sur Euronext Paris, et In Vivo ont finalisé leur rapprochement permettant de constituer un leader de la distribution responsable en Europe autour de InVivo Retail, pôle de distribution centré sur la jardinerie, l'animalerie et l'alimentaire.

2MX Organic et InVivo Retail formeront un acteur disruptif de la distribution alliant tradition et modernité, production et distribution, savoir-faire agricoles et innovation, expérience en magasin et en ligne. Cet acteur engagera le processus de certification pour devenir entreprise à mission et certifiée B-Corp dès que possible.

nVivo Retail est constitué de 1.600 magasins, dont 220 détenus en propre, réunissant les enseignes de jardinerie Gamm vert, Jardiland, Delbard et Jardineries du Terroir, de distribution alimentaire Frais d'Ici et Bio&Co et d'animalerie Noa. InVivo Retail dispose d'un fort ancrage territorial (86% des Français se trouvent à moins de 20 minutes d'un magasin d'une des enseignes d'InVivo Retail).

Le nouvel acteur dispose des expertises des fondateurs de 2MX Organic, Moez-Alexandre Zouari, Xavier Niel et Matthieu Pigasse, complémentaires entre elles et avec celles d'InVivo et InVivo Retail.

Dans le cadre de cette opération, Centerview Partners et Deutsche Bank agissent comme conseils financiers de 2MX Organic.

Les cabinets Racine et Sekri Valentin Zerrouk (SVZ) agissent en tant que conseils juridiques de 2MX Organic.

Natixis Partners agit comme conseil financier du groupe InVivo. Le cabinet Fidal agit en tant que conseil juridique du groupe InVivo.

**L'ADDITION - Holding**

**Conseil :** Clipperton

**FRANÇAISE DES JEUX (FDJ) - Jeux de hasard et d'argent**

**Op :** Prise de contrôle

**Conseil :** Alantra

La Française des Jeux (FDJ) acquiert L'Addition, spécialiste français des solutions de gestion, d'encaissement et de paiement

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

à destination des cafés-hôtels-restaurants (CHR). Cette opération s'inscrit dans la stratégie de développement de l'activité Paiement et Services du groupe FDJ, qui vise à devenir le premier réseau d'encaissement et de paiement de proximité en France. Cette acquisition permet au groupe de consolider sa nouvelle activité de services dans les réseaux bar-tabac-presse et CHR, secteurs dans lesquels il a pour objectif de devenir le partenaire privilégié des commerçants de proximité dans la gestion opérationnelle et le développement de leurs points de vente.

Créé en 2012, L'Addition est un des acteurs de référence en France dans le réseau CHR, présent auprès de 10.000 commerçants. Les solutions de gestion, d'encaissement et de paiement proposées sont adaptées aux métiers de la restauration et accessibles depuis des tablettes connectées en réseau dans le point de vente.

Implanté à Paris et Bordeaux, L'Addition compte 70 collaborateurs.

Alantra a conseillé La Française des Jeux avec Oriane Durvy, Nicolas Vienot et Alexis Laurent.

---

**MAGNACARTA** - Festion de patrimoine

**APRIL** - Services en assurance

**CA** : 544 M €

**Op** : Prise de contrôle

Leader du courtage en assurances, April annonce l'acquisition de Magnacarta, qui intervient dans la gestion de patrimoine depuis plus de 25 ans.

Magnacarta compte 20.000 clients gère près de 2,5 milliards d'euros d'encours.

Le groupe April (2.300 collaborateurs) opère dans 16 pays et a enregistré en 2021 un chiffre d'affaires de 544 millions d'euros.

---

**MANIKA** - Cybersécurité

**NEXTEDIA** - Transformation digitale

**Op** : Prise de contrôle

Le groupe Nextedia, coté sur Euronext Growth Paris, annonce l'acquisition de Manika.

Manika est un acteur spécialisé en cybersécurité, notamment sur les domaines stratégiques de gouvernance de la sécurité de l'information, de la résilience des systèmes d'information et de la gestion des risques des entreprises.

Après l'acquisition en 2020 d'Anetys, Nextedia confirme ainsi son objectif pour 2025 de devenir un acteur de référence dans la cybersécurité.

Lerins a accompagné Nextedia en intervenant sur les aspects corporate de cette opération avec Laurent Julienne (associé) et Julia André (collaboratrice).

Raphaël Soudé conseillait la société Manika.

---

**MIEUX VIVRE VOTRE ARGENT**

Édition de revues et périodiques

**Cédant** : Valmonde

**LES ECHOS-LE PARISIEN**

Presse

**Op** : Prise de contrôle

Le mensuel Mieux Vivre Votre Argent sera repris par le groupe Les Echos - Le Parisien.

---

**MILIBOO** - Vente de meubles sur Internet

**M6** - Chaîne de télévision

**Op** : Participation de 21,4%

M6 devient actionnaire de Miliboo, spécialisé dans la vente de meubles sur Internet.

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

### MMHINGENIERIE

Intégration de solutions SAP

CA : 7 M €

### MAGELLAN PARTNERS

Conseil en organisation, système d'information

CA : 200 M €

Op : Prise de contrôle

Le groupe Magellan Partners annonce l'acquisition de MMH Ingénierie, société spécialiste du conseil, du développement et de l'intégration de solutions SAP et de la migration vers SAP S/4Hana. 11ème acquisition du groupe, ce rachat lui permet d'ajouter une nouvelle compétence à son offre de services existante.

Forte de 18 années d'expérience, MMH Ingénierie compte 60 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 7 M€ en 2021. Rappelons que Magellan Partners a accueilli Capza comme actionnaire minoritaire en janvier 2021.

Créée en 2004, MMH ingénierie continuera d'exister en tant que filiale entièrement dédiée à la technologie SAP au sein du groupe Magellan Partners et sera dotée de sa propre Direction Générale.

Créé en 2008, Magellan Partners (1.800 consultants) intervient en conseil en organisation dans 5 secteurs métiers (Énergie, Utilities & Telecom / Banque / Assurance / Santé & Secteur Public / Industrie & Services), avec 8 pratiques transverses (RH, Infrastructures, Finance, Stratégie IT, Stratégie et Innovation Digitale, IA & Data, Cybersécurité, CIO Advisory & Agility). Il regroupe également des activités IT spécialisées sur les technologies d'avenir suivantes : Microsoft, Salesforce, AWS, ServiceNow, PROS, Selligent et Cybersécurité.

### MULTIBURO - Coworking, immobilier flexible

### LA POSTE IMMOBILIER - Société foncière

Op : Prise de contrôle

La Poste Immobilier, foncière du groupe La Poste, rachète la société Multiburo, acteur du coworking et pionnier de l'immobilier flexible.

Déjà actionnaire majoritaire de Startway, La Poste Immobilier consolide ainsi son offre dans le secteur du coworking.

Créé en 1985, Multiburo est un acteur de référence sur le marché des centres de coworking avec 23 sites en France et 6 centres en Belgique et en Suisse.

Créé en 2008, Startway gère actuellement 34 sites en France avec un fort maillage territorial de 15 sites en régions.

### MY JOLIE CANDLE - Bougies

### EMOSIA - Holding

Op : Prise de contrôle

Le groupe Emosia, propriétaire de Maison Berger Paris, annonce l'acquisition de la start-up My Jolie Candle.

Fondée en 2014, My Jolie Candle est une marque française reconnue grâce à ses bougies cachant un bijou. Profitant d'une large communication sur les réseaux sociaux, elle est plébiscitée par un public jeune grâce à son concept innovant.

Cette 3ème acquisition depuis 2019 permet au groupe Emosia de se développer et proposer une gamme étendue de produits et toucher une cible plus large.

Jeantet a conseillé le groupe Emosia.

### NBTP - Travaux publics d'aménagement numérique

### COMERGY - Construction de réseaux numériques

CA : 8 M €

CA : 30 M €

Cédant : Françoise et Pascal Naudet

Op : Prise de contrôle

Conseil : In Extenso Finance & Transmission

Après l'acquisition en avril 2022 de Net&You, spécialisée dans la fourniture d'accès à Internet et le déploiement de la fibre optique, Comergy poursuit son développement avec la reprise de NBTP.

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Créée en 1989 et basée en Isère, NBTP est une entreprise générale du bâtiment spécialisée dans les travaux-publics, la maçonnerie et le second-œuvre. Forte d'un chiffre d'affaires de plus de 8 millions d'euros, la société a développé une expertise et un savoir-faire reconnu auprès des principaux opérateurs d'infrastructures et de réseaux numériques français.

Cette spécialisation dans le secteur de l'aménagement numérique a séduit Comergy, société d'étude et de construction de réseaux numériques souterrains.

Basée près de Grenoble, Comergy, qui collabore en direct avec tous les grands acteurs français et européens des secteurs du numérique, du génie civil et des ouvrages d'art en milieu industriel, propose une offre globale de services dans les domaines du numérique et de l'énergie en France et en Europe.

**NEONESS** - Salles de sport

**KEEPCOOL** - Salles de sport

**Op** : Prise de contrôle

Basée à Aix-en-Provence, Keepcool a acquis Neoneess.

**NORD'WAYS** - Protection du pied

**JLF** - Protection du pied

**Op** : Prise de contrôle

Le groupe JLF, fabricant français spécialisé dans la protection du pied depuis plus de 40 ans, annonce l'acquisition de Nord'Ways.

Fondée en 1977, Nord'Ways intervient sur le marché du chaussant professionnel.

Osborne Clarke a conseillé Groupe JLF. Nord'Ways était conseillée par le cabinet d'avocats Graham Storrar.

**OROLIA** - Solutions et applications de R-PNT

**SAFRAN** - Aérospatial, défense (EL)

**CA** : 100 M €

**CA** : 16,631 Mds €

**BN** : 352 M €

**Cédant** : Eurazeco

**Op** : Prise de contrôle

**Conseil** : Evercore

**Conseil** : Financière de Courcelles

Eurazeco cède à Safran sa participation majoritaire dans le groupe Orolia, leader mondial des solutions et applications de R-PNT (Resilient Positioning, Navigation and Timing).

Orolia a réalisé un chiffre d'affaires 2021 supérieur à 100 millions d'euros et emploie 435 collaborateurs en France, aux États-Unis, en Suisse, en Espagne et au Canada.

Depuis son entrée au capital en 2016 et la sortie de cote qui a suivi, Eurazeco a soutenu le groupe en lui apportant les moyens humains et financiers nécessaires à sa structuration, autour de son fondateur Jean-Yves Courtois, et à son développement, en particulier aux États-Unis, où la société réalise aujourd'hui plus de la moitié de son chiffre d'affaires.

Une politique active de cessions et d'acquisitions – 5 ont ainsi été réalisées depuis 2016, Netwave (NL) et la prise de participation dans Satelles (US) en 2017, Talen-X (US, 2019), Skydel (CA, 2019) et Seven Solutions (ES, 2021) - a permis au groupe de se transformer et de se concentrer sur ses marchés les plus porteurs, passant ainsi d'un holding diversifié à un pure-player intégré. Le groupe a ainsi doublé son taux de croissance organique et sa rentabilité. Orolia a également continuellement investi en recherche & développement (le groupe y consacrant chaque année plus de 10% de son chiffre d'affaires) lui octroyant une avance technologique unique sur ses marchés.

Goodwin conseille les vendeurs avec une équipe composée de Maxence Bloch, Robert William (associés), et de Messan Dogbevi (collaborateur) sur les aspects corporate.

Safran était conseillé par le cabinet Orrick (George Rico et Gergana Rodriguez-Bacarezza).

Financière de Courcelles a conseillé Safran avec Philippe Doré, Managing Director, Philippe Bensussan, Senior Advisor, et Florian Jover, Directeur.

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET  | ACQUÉREUR BIDDER   | MT AMT |
|---|--|--------|
| <p><b>PRIVILEGE MARINE</b> - Construction de catamarans<br/>Cédant : HanseYachts (Allemagne)</p>  | <p><b>WAGNER Gilles (+ investisseurs)</b> - Personne physique<br/>Op : Prise de contrôle à 100%</p>              |        |
| <p>Associé à des investisseurs privés, Gilles Wagner reprend au groupe allemand HanseYachts (propriétaire depuis 2017) la société vendéenne Privilège Marine (Sables-d'Olonne).<br/>Privilège Marine intervient dans la construction de grands catamarans.</p>  |  |        |
| <p><b>REALITES</b> - Promotion immobilière</p>  | <p><b>FINANCIÈRE DU NOGENTAIS (+ dirigeants)</b> - Holding<br/>Op : Participation</p>                            | 35 M€  |
| <p>Realites, groupe de développement territorial coté sur Euronext Growth fondé en 2003 par Yoann Choin-Joubert, son PDG, intervenant en France et en Afrique (Maroc et Sénégal) et comptant plus de 900 collaborateurs, réalise une augmentation de capital réservée d'un montant total de 35 millions d'euros au prix de 45 euros par action.<br/>Cette levée de fonds souscrite à hauteur de 30 millions d'euros par la holding familiale Financière du Nogentais (FDNGT), détenue par l'industriel français Jean-Michel Soufflet, et de 5 millions par les dirigeants fondateurs et managers de Realites, marque une étape importante dans la stratégie de développement du groupe.<br/>Delsol Avocats a accompagné Realites. De Pardieu Brocas Maffei a conseillé FDNGT.</p> |  |        |
| <p><b>SENOEE</b> - Édition de logiciels<br/>CA : 1,5 M €<br/>Cédant : Cabinet Roux</p>  | <p><b>EBENE</b> - Holding<br/>Op : Prise de contrôle</p>   |        |
| <p>Le groupe Ebene (holding de la famille Dalmaz) annonce l'acquisition auprès de Cabinet Roux de Senoee, plateforme de Business Intelligence permettant de gérer et anticiper les risques industriels. Cette opération s'accompagne d'une levée de fonds de 2 millions d'euros, qui permettra à Senoee d'accélérer son développement.<br/>Créée en 2021 au sein de Cabinet Roux comme un outil permettant de collecter, structurer et consolider les données de patrimoine industriel, Senoee s'est rapidement développée pour devenir une solution digitale à part entière réalisant un chiffre d'affaires de 1,5 millions d'euros.<br/>Dans le cadre de cette opération, Senoee rejoint le pôle Edition du Groupe Ebene.</p>   |  |        |
| <p><b>SILONOR</b><br/>Solutions logistiques et stockage<br/>Cédant : Secil (Portugal)</p>   | <p><b>DUNKERQUE MULTIBULK TERMINAL, DMT</b><br/>Solutions logistiques et stockage<br/>Op : Prise de contrôle</p> |        |
| <p>Le groupe cimentier portugais Secil cède la société Silonor à DMT (Dunkerque Multibulk Terminal)<br/>Silonor – qui dispose d'un espace de stockage et de manutention de produits pulvérulents et de ciments – permet à DMT de renforcer son terminal et sa présence au sein du Grand Port Maritime de Dunkerque.<br/>De Gaulle Fleurance (Anker Sorensen, associé, Brice Mathieu, senior counsel, et Paul Lefevre, avocat pour les aspects corporate, et Sophie Weill, senior counsel, pour les aspects de droit public et réglementaire) a accompagné Secil pour cette opération. Reinhart Marville Torre a conseillé DMT.</p>  |  |        |
| <p><b>SOFIS</b> - Formation professionnelle<br/>CA : 5 M €<br/>Conseil : CIC Conseil</p>  | <p><b>EDUFORM'ACTION</b> - Formation professionnelle<br/>Op : Prise de contrôle</p>                              |        |
| <p>Sofis annonce son adossement à Eduform'Action Groupe.</p>  |  |        |

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Fondé en 2001 à Belz (56), Sofis intervient dans la formation professionnelle réglementaire en santé et sécurité au travail. Au cours des dernières années, Sofis s'est progressivement développé pour élargir son offre à la formation de formateurs et à l'édition de supports pédagogiques.

Sofis est principalement positionné auprès d'une clientèle publique sur l'ensemble du territoire national avec un réseau de plus 1.300 formateurs internes et externes.

Dirigé depuis sa création par Véronique Thomas et Dany Varlet, Sofis réalise aujourd'hui un chiffre d'affaires de plus de 5 millions d'euros et s'appuie sur une équipe d'une quarantaine de collaborateurs permanents.

À l'issue d'un processus concurrentiel mené par CIC Conseil, Eduform'Action Groupe a su convaincre Véronique Thomas et Dany Varlet ainsi que le management de Sofis de la pertinence de son projet et de sa capacité à enclencher rapidement des synergies opérationnelles entre leurs deux groupes.

Eduform'Action Groupe, qui est coté sur le marché Euronext Access, entend prendre part au redéploiement de l'éducation et de la formation dans un contexte de marché porté par la transformation numérique des entreprises et un nouvel encadrement réglementaire.

CIC Conseil est intervenu en tant que conseil exclusif des actionnaires de Sofis.

**SOFRAMA** - Distribution de produits alimentaires

**CA** : 32 M €

**Conseil** : Clearwater International

**EVEN** - Agroalimentaire

**CA** : 2,3 Mds €

**Op** : Prise de contrôle

La société Soframa a été reprise par le groupe Even.

Soframa, société entrepreneuriale créée en 1980, est spécialisée dans la distribution de produits alimentaires frais, surgelés et d'épicerie aux restaurateurs et aux professionnels des métiers de bouche. Une équipe de 65 salariés sert au quotidien pas moins de 2.500 clients, essentiellement des boulangeries-pâtisseries, pizzerias, restaurants, traiteurs et snacks, sur les départements du Gard et de l'Hérault. Soframa dispose également d'un magasin cash & carry de 1.500 m<sup>2</sup>.

Sous l'impulsion de David Guillermo qui a repris la société en 2017, Soframa a connu une croissance annuelle de plus de 10%, et réalise un chiffre d'affaires de 32 millions d'euros.

Dans le cadre de sa stratégie de densification du maillage territorial, Soframa intègre Even Distribution.

Even est un groupe agroalimentaire coopératif né en Bretagne en 1930 et réalisant 2,3 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2021. Le groupe se développe dans les métiers de la distribution alimentaire au travers d'Even Distribution qui est positionné sur deux marchés : la vente à domicile aux particuliers et la restauration hors domicile.

Clearwater International a conseillé les actionnaires de la société Soframa (management, IDIA Capital Investissement, BNP Paribas Développement et Sofilaro).

**SOFRANEL + SCL** - Location de matériel

**Cédant** : Famille Beyens

**Conseil** : Société Générale

**LOXAM** - Location de matériel

**CA** : 2,185 Mds €

**Op** : Prise de contrôle

Le groupe Loxam annonce l'acquisition conjointe des sociétés Sofranel et Société Cominoise de Location (SCL) auprès de leurs actionnaires historiques, membres de la famille Beyens.

Établies respectivement en 1977 et en 2000, Sofranel et SCL sont des acteurs majeurs de la location de matériels de la région des Hauts-de-France. Les sociétés, historiquement positionnées sur la location de matériels TP, ont diversifié leurs offres de service vers la location d'espaces modulaires, de matériels destinés à l'énergie, aux espaces verts, ainsi qu'à la location avec opérateurs. Sofranel et SCL opèrent deux agences situées au cœur de la métropole Lilloise et comptent environ 70 employés. Loxam renforce ainsi sa position sur le marché de la location dans le Nord de la France.

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Société Générale (conseil financier), Juridis Conseil (conseil juridique), Deloitte (due diligence financière), In Extenso (due diligence sociale) ont agi en tant que conseillers auprès des vendeurs. Loxam a été conseillé par Cleary Gottlieb Steen Hamilton (conseil et due diligence juridique), Ekem Partners (due diligence financière) et Arsène Taxand (due diligence fiscale).

Loxam est le premier loueur de matériels en Europe avec un chiffre d'affaires consolidé de 2,185 milliards d'euros en 2021 et 11.370 employés. Le groupe est le quatrième loueur de matériels dans le monde avec un réseau de 1.066 agences dans plus de 30 pays répartis sur quatre continents.

### SPINE INNOVATIONS

Prothèses de disques cervicales et lombaires

CA : 4,2 M €

Cédant : LBO France

### SPINEWAY

Implants et ancillaires chirurgicaux

Op : Prise de contrôle à 100%

Spineway, spécialiste des implants innovants pour le traitement des pathologies sévères de la colonne vertébrale (rachis), annonce l'acquisition de 100% du capital de la société française Spine Innovations, spécialisée dans les prothèses de disques cervicales et lombaires.

Spine Innovations, issue d'un spin-off de l'activité rachis du Groupe FH Ortho et détenue majoritairement par LBO France (depuis 2020), bénéficie d'une expertise de plus de 25 ans dans le domaine de la chirurgie de la colonne vertébrale.

Basée à Lyon et Mulhouse, Spine Innovations s'appuie sur une équipe de 15 personnes et commercialise principalement ses produits en France, en Europe et en Australie. Sur l'exercice 2020/2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 4,2 millions d'euros dont 76% à l'international.

Dans cette opération, Spineway a été accompagné par HL5 Finance (Inspirit Partners), par Lamy-Lexel Avocats pour les aspects juridiques, par le cabinet Laurent & Charras pour la propriété intellectuelle et par BBM pour l'audit. De son côté, le fonds LBO France a été accompagné par Agile Capital Markets et le cabinet Winston & Strawn pour la partie juridique.

### SYMA MOBILE - Télécommunications

Cédant : Capza

### ALTICE FRANCE - Holding

Op : Prise de contrôle

Altice France, société mère de SFR, reprend Syma.

Fondé en 2003 par Mesrop Yérémián, Syma propose, en tant qu'opérateur de réseau mobile virtuel (MVNO), des services de téléphonie mobile à bas prix, forfaitisés ou prépayés. La société a su tirer parti de l'attrait des offres sans engagement pour devenir l'un des acteurs les plus dynamiques et attractifs du marché MVNO français.

Afin d'offrir des prestations 5G, l'opérateur avait réalisé l'année dernière un changement technologique important en prenant le contrôle intégral de son cœur de réseau et avait signé un partenariat avec SFR, devenant son deuxième MNO. Dans ce contexte et afin de financer le développement de son activité, Syma avait conclu avec succès, en avril 2021, une levée de fonds auprès de la plateforme d'investissement Capza, qui en devenait actionnaire minoritaire.

Ce rachat constitue une étape majeure dans la consolidation du marché de la téléphonie mobile et renforce la position réseau SFR en France, à la suite notamment de ses acquisitions de PxiTel, Afone, Régló Mobile et Coriolis.

Pour cette opération, Baker McKenzie Paris a conseillé les actionnaires vendeurs de Syma. L'équipe du cabinet était pilotée par Alain Sauty de Chalon, associé, Hector Arroyo, associé et Antoine Caillard, senior counsel, avec en fusions-acquisitions Philippe Frieden, collaborateur, et en ITC Magalie Dansac Le Clerc, associée, et Alexandra Coti, collaboratrice senior.

Le cabinet AfiJuri, conseil historique du groupe Syma, est également intervenu sur cette opération avec Dominique Giraud, associé fondateur.

L'acquéreur, Altice France, était conseillé par le cabinet De Pardieu Brocas Maffei avec Magali Masson, associée, Mathieu Retiveau, collaborateur senior, et Alexandre Mignot, collaborateur.

## ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN JUILLET-AOÛT 2022 DOMESTIC TRANSACTIONS IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

**TRADER D'IMAGES** - Impressions personnalisées

**TRADIM** - Édition de logiciels

**Op** : Prise de contrôle

4,6 M€

La société Trader d'Images, spécialiste de la personnalisation et de la communication dans le secteur de la restauration, a été reprise par Tradim pour un montant de 4,6 millions d'euros.

Depuis plus de 20 ans, Trader d'Images (Collégien, 77), conseille ses clients professionnels des CHR (Cafés Hôtels Restaurants) dans tous leurs projets de personnalisation (serviettes, packaging, sacherie...).

Spark Avocats conseille la société Trader d'Images avec Ariane Olive, Associé Gérant, et Priscille Maire, collaboratrice.

**U-PROGRESS** - Agence de marketing

**NETMEDIA GROUP** - Holding

**Op** : Prise de contrôle

NetMedia Group acquiert la société U-Progress, qui propose une solution d'accompagnement des entreprises visant à identifier de nouvelles opportunités commerciales par la mise en place de dispositifs de génération de leads BtoB, de détection de projet et d'organisation de rendez-vous d'affaires. Fondée en 1998, la société rassemble 12 collaborateurs.

Cette acquisition va permettre à NetMedia Group, groupe média et de communication BtoB, d'élargir son offre à destination des annonceurs en leur proposant un accompagnement global sur la notoriété, le branding, les réseaux sociaux, la performance, la détection de projets et la communication.

Lerins a accompagné NetMedia Group sur les aspects corporate de cette opération.

Caroline Wittmar Dufour conseillait U-Progress.

**WEARE** - Mécanique de précision

**MECACHROME** - Mécanique de précision

**Op** : Prise de contrôle

**Conseil** : Alantra

**Conseil** : BNP Paribas

Mecachrome, qui intervient dans la conception, l'usinage, les sous-ensembles et les ensembles de haute précision, destinés aux domaines de l'aéronautique, de l'automobile, de la défense et de l'énergie, et WeAre, groupe industriel majeur dans la mécanique de précision pour les secteurs aéronautique et défense, annoncent la création d'un nouvel acteur qui générera dès 2022 un chiffre d'affaires combiné supérieur à 450 millions d'euros avec 3.600 collaborateurs.

Dès 2008, la famille Farella a su, avec le soutien de Tikehau Ace Capital, saisir des opportunités de rapprochement pour aboutir en 2016 à la constitution d'un acteur international totalement intégré. Fondé en 2016 par l'acquisition successive de sociétés familiales, le groupe WeAre (950 salariés) est aujourd'hui constitué de 10 sites, en France et en Afrique du Nord, spécialisés dans les technologies de petites et moyennes dimensions (tournage, fraisage, additive, fonderie, assemblage).

L'opération en cours de finalisation prendrait la forme d'une acquisition de WeAre par Mecachrome, le nouveau groupe devant être dirigé par Christian Cornille en qualité de Président exécutif, et Pascal Farella, en qualité de Directeur Général Délégué en charge des Opérations.

Rappelons que Mecachrome, qui compte parmi ses actionnaires Tikehau Ace Capital et Bpifrance, possède 11 sites de production dans le monde et emploie plus de 2.400 salariés.

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET  | ACQUÉREUR BIDDER  | MT AMT |
|---|---|--------|
| <b>AMLS (Allemagne)</b><br>Éclairage automobile<br>CA : 148 M €<br>Cédant : Osram (Allemagne) | <b>PLASTIC OMNIUM</b><br>Transformation de matières plastiques (EL)<br>Op : Prise de contrôle | 65 M€  |

Plastic Omnium acquiert 100% d'AMLS (Automotive Lighting Systems GmbH), un acteur allemand de l'éclairage automobile en forte croissance, pour une valeur d'entreprise de 65 millions d'euros. AMLS fournit une brique technologique complémentaire permettant à Plastic Omnium de disposer d'une expertise de pointe en matière de systèmes d'éclairage, d'électronique et de logiciels pour développer des solutions innovantes d'éclairage intelligent pour l'industrie automobile.

AMLS est une activité indépendante d'ams Osram Automotive. Avec un siège basé à Munich, AMLS a réalisé un chiffre d'affaires de 148 millions d'euros en 2021 et emploie environ 770 personnes, dont 120 en R&D répartis sur 5 sites. AMLS fournit un portefeuille de produits de haute technologie à une clientèle mondiale, couvrant les domaines clés de l'éclairage avant, intérieur, des solutions de projection avancées et de l'éclairage de carrosserie, répondant aux nouvelles tendances de style, de sécurité et d'électrification. Ces produits sont fabriqués sur trois sites répartis entre les Etats-Unis, l'Europe et la Chine.

|  |  |         |
|--|--|---------|
| <b>ARCAPIX HOLDINGS (G.-B.)</b> - Édition de logiciels<br>CA : 7 M € | <b>KALRAY</b> - Fabrication de composants électroniques<br>Op : Prise de contrôle à 100% | 17,7 M€ |
|--|--|---------|

Kalray, pionner dans une nouvelle génération de processeurs et de cartes d'accélération, spécialisés dans le traitement intelligent des données à la fois au niveau du Cloud et du Edge, annonce l'acquisition de 100% des actions d'Arcapix Holdings (50 collaborateurs). Arcapix Holdings est une société britannique qui propose des solutions de stockage haute performance pour les données critiques et le calcul intensif.

Fondée en 2013 par Ben Leaver and Barry Evans, la société opère à travers les marques paxmedia et arcstream – qui offrent des solutions de stockages dédiées aux marchés très exigeants des médias et du divertissement, de l'intelligence artificielle, des sciences de la vie et de la recherche scientifique. Ces industries font partie des segments du stockage qui connaissent la croissance la plus rapide, avec un taux de croissance annuel moyen (CAGR) estimé à plus de 20% sur les cinq prochaines années (selon Allied Market Research, 2021).

Kalray envisage d'acquérir 100% du capital des actions Arcapix Holdings Ltd pour un montant maximum de 464.770 actions Kalray et 0,9 million d'euros versés en numéraire sous réserve d'ajustements à la clôture. À titre d'illustration, un actionnaire détenant 1,00% du capital social actuel de Kalray avant la réalisation de l'acquisition envisagée détiendrait une participation de 0,93 % si toutes les actions Kalray susmentionnées étaient payées aux vendeurs.

À la clôture, 73.384 actions seraient émises aux vendeurs et le solde du prix d'achat d'un maximum de 391.386 actions supplémentaires serait payé en plusieurs versements différés sur 3 ans en particulier en fonction de la présence des fondateurs et de la réalisation d'objectifs commerciaux. Le prix par action Kalray dans le cadre de cette opération serait égal à 36,12 euros (le prix moyen pondéré en fonction du volume des actions Kalray sur la période de 180 jours de bourse précédant immédiatement la signature de la term-sheet non engageante relative à la transaction envisagée).

Essaimage du CEA fondé en 2008, Kalray compte parmi ses investisseurs Alliance Venture (Renault-Nissan- Mitsubishi), Safran, NXP Semiconductors, CEA et Bpifrance.

Kalray a été accompagné dans le cadre de cette opération par :

Conseil juridique : Jones Day, conseil de Kalray (Charles Gavoty, Alexandre Wibaux et Jérémie Noel) et Bignon Lebray (Neil Robertson et Florian Landry) et Cripps (Beth Barns-Graham et Tom Newlyn), conseils d'Arcapix Holdings Ltd ; Due diligence financière : Grant Thornton (Nicolas Tixier- Associé, Emilie Descroix- Senior Manager, Clémence Arnaud et Geoffrey Borde) ;

Due diligence fiscale et légale: Grant Thornton Société d'Avocats (Stéphany Brevost, Avocate-Associée et Emilie Fillette Casella, Avocate-Senior Manager, Stéphane Benezant Avocat-Associé, Olesya Monegier Du Sorbier, Avocate-Manager et Cécile Didolot Avocate-Directeur).

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET   | ACQUÉREUR BIDDER  | MT AMT |
|--|---|--------|
| <p><b>BAKKER (Pays-Bas)</b> - Vente en ligne de plantes pour jardin</p> <p>N° 1 en France de la vente en ligne de plantes pour jardin, Willemse acquiert la société hollandaise Bakker.com, mise en liquidation judiciaire fin mai.</p>  | <p><b>WILLEMSE</b> - Vente en ligne de plantes pour jardin</p> <p><b>Op</b> : Prise de contrôle</p>   |        |
| <p><b>BIGAIRBAG (Pays-Bas)</b> - Aires de réception gonflables</p> <p><b>CA</b> : 3 M €</p> <p>Abeo (1.413 collaborateurs) acquiert 70% du capital de la société hollandaise BigAirBag, spécialisée dans le domaine des aires de réception gonflables. Créée il y a plus de 15 ans, BigAirBag conçoit, produit, distribue et installe des produits gonflables de haute qualité ayant pour objet de réduire les impacts dans des domaines variés tels que les parcs d'aventure et de loisirs (trampolines, parcours Ninja...), les gymnases ou les stations de sports d'hiver.</p> <p>Basée à Amsterdam, BigAirBag a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires rentable de l'ordre de 3 millions d'euros.</p>   | <p><b>ABEO</b> - Équipements de sport et de loisirs (EL)</p> <p><b>Op</b> : Prise de contrôle à 70%</p>   |        |
| <p><b>EBMA (Grèce)</b> - Paiements et services transactionnels</p> <p><b>Cédant</b> : Eurobank (Grèce)</p> <p>Worldline annonce l'acquisition de 80% des activités d'acquisition commerçant d'Eurobank. Eurobank conservera une participation de 20% au capital de Eurobank Merchant Acquiring (EBMA). S'appuyant sur un vaste réseau de distribution d'environ 300 agences, Eurobank est l'une des quatre banques systémiques de Grèce. Eurobank Merchant Acquiring est un acquéreur de cartes important sur le très dynamique marché grec, avec une part de 21% des volumes de transactions traitées dans le pays. EBMA gère environ 219 millions de transactions par an, soit un volume de paiement d'environ 7 milliards d'euros, à partir d'un réseau d'environ 190.000 points de vente.</p>  | <p><b>WORLDLINE</b> - Paiements et services transactionnels (EL)</p> <p><b>CA</b> : 2,748 Mds €      <b>BN</b> : 163,7 M €</p> <p><b>Op</b> : Prise de contrôle à 80%</p> | 256 M€ |
| <p><b>EFFUTION (Allemagne)</b> - Ingénierie logicielle, benchmarking</p> <p>A2Mac1 fait l'acquisition d'effution, société experte dans l'analyse l'ingénierie logicielle et le benchmarking, tous secteurs confondus. Fondée en 2014 par Joachim Gielnik à Augsburg, en Allemagne, effution fournit la solution d'ingénierie logicielle et de benchmarking de bout en bout la plus complète du marché actuel (par des méthodes, des modèles, des technologies, etc.). A2Mac1, leader mondial du benchmarking automobile, analyse les technologies et les innovations du secteur depuis 1997.</p>   | <p><b>A2MAC1</b> - Benchmarking automobile</p> <p><b>Op</b> : Prise de contrôle</p>   |        |
| <p><b>EPIZYME (E.-U.)</b> - Biopharmacie</p> <p><b>Conseil</b> : Jefferies, MTS Health Partners</p> <p>Ipsen acquiert Epizyme. La transaction a été approuvée à l'unanimité par les Conseils d'administration respectifs d'Ipsen et d'Epizyme. Epizyme est une société biopharmaceutique intégrée depuis la recherche jusqu'à la commercialisation, engagée à développer et fournir des traitements innovants grâce à de nouveaux médicaments épigénétiques pour les patients atteints de cancer. L'acquisition se concentre sur le médicament principal d'Epizyme, le Tazverik (tazemetostat), un inhibiteur d'EZH2 sans chimiothérapie, premier de sa catégorie, qui a obtenu l'approbation des autorités américaines dans le cadre d'une procédure accélérée en 2020. Il est actuellement indiqué chez l'adulte atteint d'un lymphome folliculaire (FL) récidivant ou réfractaire dont la tumeur est positive à une mutation EZH2, détectée par un test approuvé par la FDA, et qui a reçu au moins deux traitements systémiques antérieurs, chez l'adulte atteint d'un lymphome folliculaire récidivant ou réfractaire qui ne dispose d'aucune alternative de traitement satisfaisante, ainsi que chez l'adulte et l'enfant âgé de 16 ans et plus atteints d'un sarcome épithélioïde</p> | <p><b>IPSEN</b> - Pharmacie (EL)</p> <p><b>Op</b> : Prise de contrôle</p> <p><b>Conseil</b> : Barclays</p>  |        |

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

métastatique ou localement avancé, non éligible à une résection complète.

Dans le cadre cette transaction, Ipsen acquiert également l'inhibiteur oral de SETD2, premier de sa catégorie, l'EZM0414, qui a obtenu de la FDA une procédure accélérée qui est en cours d'évaluation dans un essai de Phase I/Ib récemment lancé chez des patients adultes atteints d'un myélome multiple récidivant ou réfractaire ou d'un lymphome diffus à grandes cellules B., ainsi qu'un portefeuille de programmes précliniques axés sur des cibles épigénétiques.

L'acquisition d'Epizyme entraînera immédiatement des ventes supplémentaires et renforcera l'infrastructure commerciales d'Ipsen aux États-Unis. Compte tenu du niveau des dépenses actuelles en R&D, la transaction devrait avoir un effet dilutif modéré sur le résultat opérationnel des activités d'Ipsen jusqu'à fin 2024.

Royalty Pharma, principal actionnaire d'Epizyme qui détient environ 20,5% du nombre total d'actions en circulation (sur une base non-diluée), a conclu une convention de soutien avec Ipsen aux termes de laquelle il s'est engagé à apporter ses actions en réponse à l'offre publique.

Selon les termes de l'accord et du plan de fusion, Ipsen, par l'intermédiaire d'une filiale, lancera une offre publique d'achat en vue d'acquérir la totalité des actions en circulation d'Epizyme au prix de 1,45 dollars par action en numéraire à la clôture de la transaction, pour un montant total initial estimé à 247 millions de dollars, auquel s'ajoute un Certificat de Valeur Garantie (CVG) par action. Chaque CVG donnera droit à son détenteur à des paiements en espèces différés de 0,30 dollar par CVG payable lors de l'atteinte du premier jalon de 250 millions de dollars de ventes nettes globales de Tazverik (hors Japon et Grande Chine) au cours de toute période de quatre trimestres consécutifs, d'ici le 31 décembre 2026 ; et de 0,70 dollar par CVG payable dès la confirmation de l'approbation réglementaire des autorités américaines nécessaire à la commercialisation et à la vente de Tazverik en association avec R2 (rituximab et lénalidomide) dans le lymphome folliculaire de deuxième ligne d'ici le 1er janvier 2028. Le prix de 1,45 dollars par action représente une prime d'environ 144% par rapport au cours de clôture moyen d'Epizyme de 0,60 dollar au cours des 30 journées boursières précédant l'annonce. La transaction sera intégralement financée par la trésorerie disponible et les lignes de crédit existantes d'Ipsen.

Barclays agit en tant que conseiller financier exclusif d'Ipsen et Orrick Herrington & Sutcliffe LLP en tant qu'avocat-conseil d'Ipsen. Epizyme est assisté par Jefferies et MTS Health Partners, L.P., conseillers financiers communs dans le cadre de la transaction, avec WilmerHale agissant en qualité d'avocat-conseil. Par ailleurs, MTS Securities, LLC (une filiale de MTS, Health Partners, L.P.) a fourni un avis au conseil d'administration d'Epizyme concernant l'équité de l'offre.

**HUNGAROCAD (Hongrie)** - Transition numérique

**ARKANCE** - Transition numérique

**Op** : Prise de contrôle

Arkance - filiale du groupe Monnoyeur - a fait l'acquisition de HungaroCAD, qui intervient dans la digitalisation des industries du Bâtiment et de la Fabrication en Hongrie. Cette acquisition complète ainsi le portefeuille de solutions d'Arkance et renforce sa position de leader dans la distribution de technologies CAO et BIM en Europe et en Turquie. Arkance Systems renforce sa présence en Europe en tant que partenaire Platinum d'Autodesk avec des bureaux au Benelux, en France, en Pologne, en République Tchèque, en Slovaquie, en Turquie, en Finlande et en Hongrie.

En acquérant HungaroCAD, Arkance complète son expertise en Hongrie, où elle avait déjà acquis les activités CAD et GIS d'un autre acteur majeur en 2020 : Varinex.

**IPONWEB (G.-B.)** - AdTech

**CRITEO** - Conseil en systèmes et logiciels

**Op** : Prise de contrôle

337 M€

Criteo, entreprise mondiale de technologie fournissant la première plateforme Commerce Media au monde, basée à Paris et cotée au Nasdaq, finalise l'acquisition d'Iponweb.

Iponweb est une société AdTech leader sur le marché, fournissant des solutions globales de media trading. La technologie d'Iponweb contribue à alimenter un écosystème publicitaire ouvert et diversifié, en créant des solutions pour les propriétaires

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

de médias, les agences de publicité et les spécialistes du marketing. Elle offre notamment une infrastructure de trading media à l'ensemble de l'industrie de l'AdTech.

De son côté, la plateforme Commerce Media de Criteo est conçue pour offrir aux spécialistes du marketing et aux propriétaires de médias un accès direct aux audiences commerciales sur l'Internet ouvert.

En connectant au sein de son réseau les données first-party des professionnels du marketing et des propriétaires de médias, Criteo propose des solutions publicitaires, axées sur l'audience et ce, tout au long de la chaîne de valeur. Cette approche notamment permet aux marques de susciter la préférence des consommateurs par le biais de campagnes de TV Connectée, de promouvoir des publicités relatives à leurs produits sur les sites Web et les applications des commerçants, ou encore d'acquérir des clients de façon directe.

L'acquisition d'Iponweb, évaluée à 380 millions de dollars, réglée en numéraire et pour partie en actions auto-détenues de Criteo, doit permettre à Criteo d'accélérer sa stratégie de Commerce Media Platform. La technologie Iponweb permettra également à Criteo de proposer une meilleure maîtrise à ses clients annonceurs – et leurs agences partenaires – en tirant parti des solutions DSP et SSP de l'entreprise. Cette acquisition élargit également les opportunités de monétisation des propriétaires de médias et offre des services pour la gestion des données first-party dans l'ensemble de l'écosystème.

Sur cette opération, le cabinet Skadden intervient auprès de Criteo.

Criteo est, par ailleurs, conseillé par Baker McKenzie LLP. FieldFisher LLP est le conseiller juridique d'Iponweb.

**JOSEPH PHELPS (E.-U.)** - Viticulture

**LVMH** - Holding dans le luxe (EL)

**Cédant :** Famille Phelps

**Op :** Prise de contrôle

Moët Hennessy, division des vins et spiritueux de luxe du groupe LVMH, acquiert le vignoble Joseph Phelps, une propriété californienne de référence qui a su conquérir les meilleures tables et caves d'Amérique grâce à sa fabuleuse collection de vins des vallées de Napa et côte de Sonoma et en particulier au légendaire Insignia, un assemblage à la manière des grands Bordeaux, cultivé dans la Napa Valley.

**KAYCAN** - Matériaux de construction

**SAINT-GOBAIN** - Matériaux de construction (EL)

**CA :** 44,2 Mds €

**Cédant :** Famille

**Op :** Prise de contrôle

860 M€

Saint-Gobain annonce l'acquisition de Kaycan, Ltd., entreprise familiale de production et distribution de matériaux de construction d'extérieur au Canada et aux Etats-Unis, pour un montant de 928 millions de dollars américains en numéraire.

Avec cette acquisition, Saint-Gobain renforce son statut de leader mondial de la construction durable en devenant l'acteur majeur dans les clins de façade (siding) au Canada et en élargissant son offre de revêtements en vinyle aux Etats-Unis avec des solutions incluant notamment des produits complémentaires à base d'aluminium ou de bois transformé.

Avant synergies, le prix correspond à un multiple d'environ 11,2x l'EBITDA estimé 2021-2022 de Kaycan de 83 millions de dollars américains. Le multiple s'établit à environ 8,0x l'EBITDA après prise en compte des synergies en année pleine de 30 millions de dollars américains et sur la base d'un prix net d'acquisition d'environ 820 millions de dollars américains après la cession prévue rapidement après la finalisation de la transaction, à une tierce partie, de la petite activité de distribution de Kaycan aux Etats-Unis (qui représente un chiffre d'affaires de revente à des tiers des produits Kaycan d'environ 70 millions de dollars américains et un EBITDA d'environ 10 millions de dollars américains), en prenant pour hypothèse un multiple avant synergies similaire pour cette cession. L'activité de distribution au Canada, avec une implantation locale très forte, sera conservée.

Kaycan réalise un chiffre d'affaires de 472 millions de dollars américains (plus de la moitié au Canada et le reste aux Etats-Unis), compte 12 usines de production (dont 9 au Canada) et 1.300 employés. Cette acquisition contribuera au leadership de Saint-Gobain au Canada (où le groupe a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 750 millions de dollars canadiens en 2021 sur les marchés du gypse, de l'isolation, des plafonds et de la toiture).

# ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022

## FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET | ACQUÉREUR BIDDER | MT AMT |
|----------------------|------------------|--------|
|----------------------|------------------|--------|

|  |   |  |
|--|---|--|
| <b>KEPPEL LOGISTICS (Singapour)</b> - Logistique contractuelle | <b>GEODIS</b> - Logistique<br><b>Op</b> : Prise de contrôle<br><b>Conseil</b> : BNP Paribas |  |
|--|---|--|

Geodis, leader mondial du secteur du transport et de la logistique, acquiert Keppel Logistics. Basé à Singapour, Keppel Logistics est un spécialiste de la logistique contractuelle qui compte près de 500 employés. Actif dans toute l'Asie du Sud-Est, Keppel Logistics (classé dans le top 5 des acteurs de la logistique contractuelle à Singapour) possède plus de 200.000 m<sup>2</sup> d'entrepôts à Singapour, en Malaisie et en Australie. La société propose des solutions logistiques B2B et B2C de bout en bout, de l'entreposage à la livraison du dernier kilomètre, avec de solides compétences en matière d'offres de services e-Commerce omnicanal grâce à sa plateforme UrbanFox. Ce projet est une étape importante de la stratégie de Geodis pour la région Asie-Pacifique, où le groupe emploie actuellement 3.700 personnes réparties sur 76 sites.

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>LECOQ (E.-U.)</b> - Fabrication de viennoiseries | <b>GROUPE LE DUFF</b> - Holding CA : 60 M €<br><b>Op</b> : Prise de contrôle |  |
|---|--|--|

Le groupe industriel rennais Le Duff acquiert Lecoq Cuisine, l'un des leaders en Amérique du Nord sur le segment de la viennoiserie, boulangerie et de la pâtisserie à la française avec 250 salariés. Lecoq Cuisine a été fondée en 1991 à New York par le chef pâtissier et maître boulanger normand Éric Lecoq. Présente principalement aux États-Unis, l'entreprise exporte également au Canada et dans les Caraïbes.

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>LMA (G.-B.)</b> - Enseignement supérieur | <b>GALILEO GLOBALE EDUCATION</b> - Enseignement supérieur<br><b>Op</b> : Prise de contrôle |  |
|---|--|--|

Galileo Global Education acquiert LMA (Liverpool Media Academy), école spécialisée dans les médias, la musique et les arts du spectacle et dont le chanteur Robbie Williams détient 20% du capital.

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>NADAL BADAL (Espagne)</b> - Produits de verrouillage | <b>CDVI</b> - Solutions de contrôle d'accès<br><b>Op</b> : Prise de contrôle |  |
|---|--|--|

Le groupe CDVI annonce la finalisation de l'acquisition de la société Nadal Badal, fabricant espagnol des serrures JIS. Fondée en 1950 et située près de Barcelone dans la région de la Catalogne, Nadal Badal est une entreprise familiale devenue un experte mondiale en serrures, gâches et verrous. Elle compte aujourd'hui plus de 50 employés. Rappelons que le groupe CDVI est un fabricant mondial de solutions de contrôle d'accès et de verrouillage électronique de pointe, avec des produits allant de la biométrie au verrouillage électromagnétique, des claviers codés aux systèmes de contrôle d'accès autonomes et à l'automatisation de portes...

|                                      |  |  |
|--------------------------------------|--|--|
| <b>NOWTILUS (Allemagne)</b> - Adtech | <b>EQUATIV</b> - Adtech<br><b>Op</b> : Participation |  |
|--------------------------------------|--|--|

L'adtech française Equativ prend une participation dans le capital de la société allemande Nowtilus. L'opération permet à Equativ de se renforcer dans la télévision connectée (CTV).

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>OXYSTORE (Italie)</b> - Prestation de santé à domicile<br>CA : 4,1 M € | <b>BASTIDE</b> - Prestation de santé à domicile<br><b>Op</b> : Prise de contrôle |  |
|---|--|--|

Le Groupe Bastide annonce l'acquisition de la majorité du capital de la société Oxystore basée en Italie près de Milan. Oxystore est spécialisée dans le diagnostic à domicile et la vente en ligne de matériels d'oxygénothérapie et d'apnée du sommeil à des

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

mination des particuliers. Elle propose en outre des services d'accompagnement et de suivi du patient dans sa thérapie à domicile.

En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 4,1 millions d'euros avec une marge opérationnelle supérieure aux standards du groupe. Oxystore est principalement présent en Italie mais également en Suisse et en Espagne où elle viendra compléter l'offre des filiales du groupe déjà présentes dans ces pays.

Créé en 1977 par Guy Bastide, le Groupe Bastide est l'un des principaux acteurs européens dans la prestation de santé à domicile, présent dans 6 pays.

**PARTNERRE (Bermudes) - Réassurance**

**Cédant :** Exor (Pays-Bas)

**Conseil :** Goldman Sachs

**COVÉA - Assurances**

**Op :** Prise de contrôle

**Conseil :** Barclays, JP Morgan, Rothschild & Co

7,9 Mds€

Le groupe d'assurance mutualiste Covéa acquiert PartnerRe, le réassureur mondial détenu par Exor, pour un montant de 7,9 milliards d'euros.

L'acquisition de PartnerRe s'inscrit dans la stratégie de long-terme de Covéa, qui anticipe les évolutions de l'environnement mondial de l'assurance en diversifiant ses produits, ses risques et les zones géographiques dans lesquelles le groupe est présent.

Acteur de poids de la réassurance, PartnerRe est un partenaire naturel pour Covéa. Les accords de coopération dans le domaine de la gestion d'actifs et de la réassurance conclus en août 2020 entre Exor, PartnerRe et Covéa, ont renforcé la culture commune entre les deux groupes.

Fort de ses trois marques MAAF, MMA et GMF, Covéa compte 21.000 collaborateurs en France au service de plus de 11,6 millions d'assurés.

PartnerRe aide les assureurs à réduire la volatilité de leur performance financière, à renforcer leur capital et à faire croître leur activité grâce à des solutions de réassurance. Les risques sont souscrits dans le monde entier à travers trois segments : Non-vie, Spécialités et Vie et Santé. Les revenus totaux de PartnerRe sur l'exercice 2020 s'élevaient à 7,4 milliards de dollars. A fin juin 2021, les actifs totaux du groupe s'élevaient à 28,3 milliards de dollars et les capitaux propres à 7,2 milliards de dollars.

**PAYC (Colombie) - Conseil et ingénierie de la construction**

**EGIS - Conseil et ingénierie de la construction**

**Op :** Prise de contrôle

Payc, société de conseil dédiée à la gestion de la construction dans le secteur du bâtiment, rejoint Egis. Grâce à cette acquisition, Egis renforce sa présence en Colombie et élargit son activité au secteur du bâtiment.

Fondée en 1980 et basée à Bogota, Payc, avec ses 350 collaborateurs, fournit des services de conseil et d'ingénierie sur toute la chaîne de valeur de la construction de bâtiment pour ses clients publics et privés : structuration du projet, conception, gestion de la construction et supervision des travaux.

Pays a mené des projets emblématiques dans tout le pays.

Présent dans 120 pays, Egis compte 17.000 collaborateurs.

**PEE-WEE (Allemagne) - Machines de roulage à froid**

**ESCOFIER - Machines de roulage à froid**

**CA :** 6 M €

**Op :** Prise de contrôle à 75%

Escofier (filiale du groupe Galilé, Chalon-sur-Saône) acquiert l'allemand Pee-Wee et devient ainsi le n°2 mondial de la fabrication de machines de roulage à froid et de consommables, derrière l'allemand Profiroll.

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET | ACQUÉREUR BIDDER | MT AMT |
|----------------------|------------------|--------|
|----------------------|------------------|--------|

|  |   |
|--|---|
| <b>PEN PARTNERSHIP (G.-B.)</b> - Conseil en transformation<br><b>CA : 23,4 M €</b> | <b>WAVESTONE</b> - Conseil en transformation<br><b>Op : Prise de contrôle à 100%</b> <span style="float: right;"><b>27 M €</b></span> |
|--|---|

Après avoir signé un protocole conditionnel en juillet 2022, Wavestone annonce l'acquisition de PEN Partnership, un cabinet de conseil indépendant spécialisé dans les services financiers et l'industrie pharmaceutique, basé au Royaume-Uni.

Fondé en 2012, PEN Partnership accompagne les projets de transformation de ses clients à travers quatre spécialités principales : Expérience client & digital, Opérations & automatisation, Data & technologie et Conduite du changement. PEN Partnership est basé à Londres et compte 60 collaborateurs permanents, auxquels s'ajoutent 40 consultants indépendants. PEN Partnership a réalisé CA de 19,6 M€ pour l'exercice clos en mars 2022, et une marge EBITDA ajustée d'environ 15%.

Le prix d'acquisition s'élève à 22,5 M€ en valeur d'entreprise, montant auquel pourra s'ajouter un complément de prix pouvant aller jusqu'à 7,5 M€, conditionné par la performance de PEN Partnership pendant les 18 prochains mois.

Cette acquisition est intégralement financée en numéraire, sur les fonds propres de Wavestone.

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>PENTA (Allemagne)</b> - Néobanque | <b>QONTO</b> - Néobanque<br><b>Op : Prise de contrôle</b> |
|--------------------------------------|---|

Créée en 2017, la néobanque Qonto acquiert l'allemand Penta.

Le nouveau géant comptera 300.000 clients et 900 salariés.

|   |   |
|---|---|
| <b>PERMOSEAL (Afrique du Sud)</b> - Solutions adhésives<br><b>CA : 44 M €</b> | <b>ARKEMA</b> - Chimie (EL)<br><b>CA : 9,5 Mds €</b><br><b>Op : Prise de contrôle</b> |
|---|---|

Arkema finalise l'acquisition de la société Permo seal en Afrique du Sud, un des leaders dans les solutions adhésives pour le bois, l'emballage, la construction et le bricolage. Ses marques reconnues, dont Alcolin, et sa large gamme de solutions adhésives de haute performance viendront compléter l'offre de Bostik dans la région, renforçant leurs positions sur les marchés dynamiques de l'industrie, de la construction et du bricolage en Afrique du Sud et en Afrique subsaharienne.

Permo seal offre un large portefeuille de solutions techniques et durables pour l'emballage ainsi que pour la préparation, la rénovation et l'étanchéité des sols et des murs. Permo seal dispose d'une forte présence dans les chaînes de distribution en Afrique du Sud et est le distributeur exclusif des marques Bostik et Evo-Stik dans la région. La société, avec un chiffre d'affaires estimé à 44 millions d'euros en 2021, opère deux unités de production sur le territoire.

|  |   |
|--|---|
| <b>PYLERA (E.-U.)</b> - Pharma<br><b>Cédant : AbbVie (E.-U.)</b> | <b>JUVISE PHARMACEUTICALS</b> - Pharma<br><b>Op : Prise de contrôle</b> |
|--|---|

Fondé en 2008, le laboratoire lyonnais Juvisé Pharmaceuticals reprend à AbbVie les droits du Pylera, une trithérapie (sous-citrate de bismuth potassique, métronidazole, tétracycline chlorhydrate) antimicrobienne indiquée dans le traitement des patients atteints d'une infection à Helicobacter pylori, responsable d'infections gastro-intestinales.

|  |   |
|--|---|
| <b>SB ARCHITECTS (E.-U.)</b> - Cabinet d'architecture et de design | <b>EGIS</b> - Conseil et ingénierie de la construction<br><b>Op : Prise de contrôle</b> |
|--|---|

SB Architects, cabinet d'architecture et de design spécialisé dans la création de destinations hôtelières internationales, rejoint Egis. Cette acquisition stratégique permet non seulement d'élargir la couverture géographique d'Egis aux États-Unis d'Amérique, mais aussi de renforcer l'expertise du groupe en matière de design hôtelier.

Basé à San Francisco, SB Architects a étendu son leadership dans les domaines de l'hôtellerie, du résidentiel et de l'utilisation mixte dans trente pays et sur quatre continents. Le cabinet a conçu des projets hôteliers primés dans le monde entier, tels que

# ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022

## FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

le Ritz-Carlton Reserve Dorado Beach à Porto Rico, le Calistoga Ranch An Auberge Resort en Californie, l'hôtel 5 étoiles Amara à Chypre, ou encore le Conrad Punta de Mita, tout premier complexe de la marque Conrad au Mexique.

### SHARE NOW (Allemagne) - Autopartage

Cédant : BMW Group, Mercedes-Benz Mobility

### FREE2MOVE - Autopartage

Op : Prise de contrôle

Filiale de Stellantis, Free2move finalise l'acquisition de la société d'autopartage Share Now, une joint-venture dont le siège social se trouve à Berlin, formée en 2019 par BMW Group et Mercedes-Benz Mobility. Cette acquisition renforce la position de Free2move en ajoutant 14 grandes villes européennes à celles déjà couvertes.

Free2move a récemment annoncé l'acquisition d'Opel Rent, accélérant ainsi sa stratégie de croissance en Allemagne et en Autriche et favorisant la transition du statut de loueur à celui de fournisseur de mobilité. Parallèlement, Free2move a accéléré l'expansion de son service d'autopartage aux États-Unis, étant désormais disponible à Washington D.C., Portland (Oregon), Denver (Colorado), Columbus (Ohio) et Austin (Texas). Free2move exploite également l'autopartage en Europe (Paris et Madrid).

### TIMING (Pays-Bas) - Travail temporaire

Cédant : ADG (Pays-Bas)

Conseil : Rothschild & Co

### PROMAN - Travail temporaire

CA : 2,9 Mds €

Op : Prise de contrôle

Proman, leader français et 4ème acteur européen sur le marché du travail temporaire et des ressources humaines, groupe 100% familial, annonce l'acquisition de Timing au groupe familial néerlandais ADG. A l'issue de l'opération Proman devient le 3ème acteur du travail temporaire aux Pays-Bas.

Fondée en 1994, Timing c'est aujourd'hui un réseau d'une centaine d'agences aux Pays-Bas et 830 collaborateurs permanents. L'entreprise qui a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires supérieur à 630 millions d'euros.

A l'issue de l'opération, ADG restera actionnaire minoritaire aux côtés de Proman.

Fondé à Manosque en 1990, Proman affiche un chiffre d'affaires de 2,9 milliards d'euros en 2021.

### TRACKTIO (Espagne) - Solutions RTLS

### PARAGONID - Produits de technologie sans contact (EL)

Op : Prise de contrôle à 100%

Paragon ID acquiert la société de Tracktío, fournisseur espagnol de solutions de suivi d'équipements (asset tracking) et de systèmes de localisation en temps réel (RTLS - Real Time Locating Systems) dédiés aux entreprises opérant dans des environnements hostiles ou hauts risques.

Basé à Barcelone en Espagne, Tracktío a pour mission d'améliorer la sécurité et la productivité des entreprises opérant dans des environnements hostiles tels que le BTP, le pétrole et le gaz, l'exploitation minière, etc. Sa suite logicielle, TrackSphere™, fournit des solutions opérationnelles intelligentes pour des applications comme le suivi des flux d'équipements, des analyses de géolocalisation, des inventaires en temps réel ou la supervision du personnel à des fins de sécurité et de productivité.

En 2018, Paragon ID a investi dans RFID Discovery, une plateforme IoT de géolocalisation multi-technologies permettant de localiser des équipements, des objets et des personnes en utilisant diverses technologies telles que la RFID active et passive, le Wi-Fi, le GPS et le BLE. Afin de proposer une offre encore plus complète, en mode SaaS et sur le Cloud, Paragon ID a fait l'acquisition d'Apitrak en France en 2021.

L'acquisition de Tracktío va permettre à Paragon ID d'étendre ses solutions à d'autres technologies telles que le GPS, LoRa, l'UWB, Quuppa et l'identification optique, et de renforcer son offre auprès des secteurs de l'industrie, de l'exploitation minières et de la logistique.

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022

### FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET | ACQUÉREUR BIDDER | MT AMT |
|----------------------|------------------|--------|
|----------------------|------------------|--------|

#### TRIUMPH GROUP (E.-U.) - usine de Stuart

Pièces métalliques de grandes dimensions

**Cédant :** Triumph Group (E.-U.)

#### DAHER INTL

Équipements aéronautiques

**Op :** Acq. d'activités

Daher acquiert auprès de Triumph Group une unité de production et d'assemblage d'aérostructures métalliques, située à Stuart en Floride (États-Unis).

L'usine, qui compte environ 400 collaborateurs, intervient dans la conception, la fabrication et l'assemblage de pièces métalliques de grandes dimensions, telles que caissons centraux de voilure, éléments de voilure et d'empennage, fuselages ou gouvernes, pour le compte de grands donneurs d'ordre américains.

Sa localisation à Stuart, sur un site historique de l'aéronautique américaine, est particulièrement stratégique. Elle lui assure des installations de classe mondiale, l'intégration dans un écosystème dense de l'aéronautique et la possibilité de travailler avec les supply chains mondiales en disposant de tous les modes de transports (rail, air, mer et route).

#### VALEO SIEMENS eAUTOMOTIVE (Allemagne)

Équipements auto

**Cédant :** Siemens (Allemagne)

#### VALEO

Équipements auto (EL)

**Op :** Part. rel. de 50 à 100%

277 M€

Valeo signe un accord avec Siemens pour le rachat de la participation de 50% détenue par Siemens dans Valeo Siemens eAutomotive. Valeo intègre 100% de Valeo Siemens eAutomotive au sein de son activité Systèmes de Propulsion.

Valeo Siemens eAutomotive est un leader technologique et industriel présent sur les principales plateformes généralistes et premium de 21 constructeurs automobiles. D'ici fin 2022, plus de 90 modèles de voitures électriques et hybrides rechargeables seront équipés de ses systèmes de propulsion électrique, moteurs, onduleurs ou chargeurs embarqués.

Avec Valeo Siemens eAutomotive, Valeo intègre ainsi en son sein un leader technologique et industriel reconnu, comptant quelque 4.000 collaborateurs dont plus de 1.600 ingénieurs, 7 sites de production dans 4 pays (Chine, Allemagne, Hongrie et Pologne) ainsi que des capacités de R&D (laboratoires, bancs d'essai, outils de simulation) et de production à la pointe.

Cette opération se traduit pour Valeo par un décaissement net de 277 millions d'euros pour l'acquisition de la participation de Siemens sur une base sans endettement, financé par la trésorerie disponible du groupe. L'endettement net augmente de l'ordre de 700 millions d'euros, sans modifier substantiellement les grands équilibres du bilan de Valeo.

#### VARROCLIGHTING SYSTEMS, VLS (Inde)

Éclairage automobile

**CA :** 0,8 M€

#### PLASTIC OMNIUM

Transformation de matières plastiques (EL)

**CA :** 8 Mds €

**Op :** Prise de contrôle

600 M€

Plastic Omnium a conclu un accord avec Varroc Engineering Limited (Maharashtra, Inde) pour l'acquisition de son activité d'éclairage automobile, Varroc Lighting Systems (VLS), pour une valeur d'entreprise de 600 millions d'euros. VLS, dont le chiffre d'affaires annuel s'élève à environ 0,8 milliard d'euros en 2021, figure dans le top 10 mondial des fournisseurs d'éclairage automobile. Avec cette acquisition, Plastic Omnium se positionne comme un acteur majeur sur le marché en croissance continue de l'éclairage, un marché qui devrait atteindre environ 42 milliards de dollars en 2027 contre 31 milliards de dollars en 2021 (CAGR +5%).

Fort d'une large base de clients internationaux dans tous les segments du marché automobile, notamment celui des véhicules électriques, VLS entretient des relations de longue date avec les principaux constructeurs automobiles mondiaux. La société dispose d'un large portefeuille de produits, qui comprend des solutions d'éclairage avancées pour phares et feux arrière, des technologies innovantes dans le développement de systèmes optiques et le contrôle électronique et de logiciels d'éclairage.

## ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN JUILLET-AOÛT 2022 FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

VLS compte 8 usines implantées de manière équilibrée dans les pays à coûts compétitifs et emploie environ 6.500 personnes parmi lesquelles 800 salariés de R&D basés dans 8 centres dédiés. VLS dispose ainsi de fortes capacités d'ingénierie afin de répondre aux mégatendances de l'éclairage telles que la sécurité active, le style et l'électrification.

Après AMLS (projet d'acquisition annoncé le 25 mars dernier), un acteur allemand de l'éclairage automobile en forte croissance, l'acquisition de VLS est une étape stratégique pour Plastic Omnium dont l'objectif est de s'imposer comme un acteur majeur de l'éclairage automobile, présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Alors qu'AMLS fournit à Plastic Omnium un portefeuille de produits innovants pour l'éclairage avant, arrière et intérieur, des solutions de projection et de l'éclairage de carrosserie avec une expertise de pointe dans les modules d'éclairage de haute technologie, l'électronique et les logiciels, VLS apporte une présence industrielle mondiale équilibrée, une forte expertise en ingénierie et un solide portefeuille de produits et de clients. Regroupées au sein d'une nouvelle division Eclairage représentant environ 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires, ces capacités combinées permettront à Plastic Omnium de développer des systèmes extérieurs intelligents et intégrés pour les constructeurs automobiles, tels que les pare-chocs, les hayons, les panneaux de carrosserie, les modules bloc avant et l'éclairage tout en augmentant le contenu et la valeur potentiels par véhicule.

L'acquisition sera entièrement autofinancée et payée en numéraire par Plastic Omnium.

**ZUMMO (Espagne)** - Machines d'extraction de jus de fruits

CA : 25 M €

Cédant : Meridia Capital Partners, Olmina Valencia

Conseil : Arcano

**GROUPE SEB** - Petit électroménager

Op : Prise de contrôle

Conseil : BNP Paribas

Le Groupe SEB poursuit son renforcement dans le marché professionnel avec l'acquisition de Zummo, entreprise espagnole leader mondial des machines automatiques d'extraction de jus de fruits.

Entreprise espagnole fondée à Valence, Zummo (130 salariés) a commencé son activité en 1992 avec l'objectif de créer le jus de fruits frais parfait et est aujourd'hui leader mondial dans la conception, la fabrication et la distribution de machines automatiques de pressage et de transformation de fruits et légumes frais.

Avant son rachat total par le Groupe SEB, Zummo était détenue à 93% par Meridia Private Equity I, géré par Meridia Capital Partners, et à 7% par Olmina Valencia, détenue par le fondateur Rafael Olmos, qui a passé plus de 30 ans à la tête de Zummo et qui est aussi Président de Hostelco.

## BULLETIN D'ABONNEMENT

En souscrivant un abonnement annuel à **Fusions & Acquisitions Magazine** (Print + Web + PDF) d'un montant de 800 € TTC, vous recevrez en cadeau le **Récapitulatif annuel 2022** des opérations de M&A et de capital-investissement. Un abonnement de 6 mois aux bases de données **Dealflow-data.fr** sera offert aux structures de moins de 20 salariés.

Le paiement peut être effectué par chèque libellé à l'ordre de la société éditrice, Dealflow-Data SAS, ou par virement bancaire\*

Nom / Prénom .....

Fonction .....

Société .....

Activité .....

Adresse .....

CP/Ville .....

Pays .....

Téléphone .....

Mail .....

Date

Signature

\* SOCIETE GENERALE – BIC SOGEFRPP - IBAN FR76 3000 3022 2300 0208 0516 888

Sites Internet : [www.fusions-acquisitions.fr](http://www.fusions-acquisitions.fr) // [www.fusions-acquisitions.info](http://www.fusions-acquisitions.info) // [www.dealflow-data.fr](http://www.dealflow-data.fr)

Contact email : [contact@fusions-acquisitions.fr](mailto:contact@fusions-acquisitions.fr)

Rejoignez-notre communauté sur [LinkedIn](#)



## ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022 FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET | ACQUÉREUR BIDDER | MT AMT |
|----------------------|------------------|--------|
|----------------------|------------------|--------|

|  |  |         |
|--|--|---------|
| <b>ACCESS CAPITAL PARTNERS, ACP</b> - Gestion d'actifs<br><b>Cédant :</b> OP Financial Group | <b>ALANTRA (Espagne)</b> - Services financiers<br><b>Op :</b> Part. rel. de 24,5 à 49% | 24,5 M€ |
|--|--|---------|

Après avoir reçu les autorisations réglementaires requises, Alantra a réalisé l'acquisition d'une participation supplémentaire de 24,5% dans le gestionnaire d'actifs paneuropéen Access Capital Partners (ACP) auprès d'OP Financial Group pour une contrepartie en espèces d'environ 24,5 millions d'euros.

Alantra avait l'intention d'exercer l'option d'achat, qui avait été convenue lors de l'acquisition initiale de 24,5% en décembre 2018. À l'issue de la transaction, Alantra détient une participation de 49% dans la société tandis que les associés détiennent le solde de 51%.

ACP est un gestionnaire d'actifs européen indépendant avec plus de 13 milliards d'euros d'actifs cumulés et un historique sur 25 ans. L'équipe d'Access, composée de 90 professionnels, est répartie en France, en Belgique, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Finlande et au Luxembourg.

En 2021, la société a collecté plus de 750 millions d'euros à travers ses différentes stratégies et a levé 814 millions d'euros pour un véhicule de fonds de fonds (Access Capital Fund VIII Growth Buyout Europe).

|   |   |              |
|---|---|--------------|
| <b>ALSTOM - site de Reichshoffen</b> - Construction ferroviaire<br><b>Cédant :</b> Alstom | <b>CAF (Espagne)</b> - Construction ferroviaire<br><b>Op :</b> Acq. d'activités | 75 M€ (est.) |
|---|---|--------------|

Alstom cède le site de Reichshoffen (Bas-Rhin, 750 salariés) au groupe espagnol CAF.

|   |   |
|---|---|
| <b>APPLIWARE</b> - Édition de logiciels | <b>ASCOM (Suisse)</b> - Édition de logiciels<br><b>Op :</b> Prise de contrôle |
|---|---|

Ascom a fait l'acquisition de l'éditeur de software français Appliware, développeur et fournisseur des solutions logicielles Ofélia et Mercury pour les marchés Santé et Entreprise.

Appliware, grâce à son partenariat exclusif avec Ascom, a réussi à s'imposer sur le marché avec une importante base installée en Europe occidentale dans la santé et le B2B.

Ascom est un fournisseur international de solutions informatiques et de workflows pour les secteurs de la santé et des entreprises où mobilité et réactivité sont des facteurs essentiels. Ascom a son siège à Baar, en Suisse, possède des activités dans 18 pays et emploie près de 1.300 collaborateurs dans le monde.

|  |   |
|--|---|
| <b>AXA AFFIN GENERAL INSURANCE (49,99%)</b><br>+ <b>AXA AFFIN LIFE INSURANCE (49%)</b> - Assurances<br><b>Cédant :</b> AXA | <b>GENERALI (Italie)</b> - Assurances<br><b>Op :</b> Acq. d'activités |
|--|---|

AXA cède à Generali de sa participation de 49,99% dans AXA Affin General Insurance ainsi que sa participation de 49% dans AXA Affin Life Insurance (activités d'assurance en Malaisie).

|  |   |
|--|---|
| <b>BOMBARDIER TRANSPORTATION</b> - activités<br>Contrats de maintenance de TGV<br><b>Cédant :</b> Alstom | <b>HITACHI RAIL (Japon)</b><br>Solutions ferroviaires<br><b>Op :</b> Acq. d'activités |
|--|---|

Hitachi Rail finalise l'acquisition des activités de Bombardier Transportation pour la plateforme du train à grande vitesse ETR 1000 d'Alstom. Le rachat fait partie des engagements pris par Alstom, auprès de la Commission Européenne, dans le cadre de l'acquisition de Bombardier Transportation.

## ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022 FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Hitachi Rail acquiert auprès d'Alstom les droits de propriété intellectuelle et les activités commerciales liées à la contribution de Bombardier Transport aux trains à grande vitesse ETR 1000 exploités en Italie, en France et en Espagne.

Les trains ETR 1000, plus connus sous le nom de Frecciarossa 1000, sont les plus rapides, les plus durables et les plus silencieux d'Europe. Ils sont exploités en Italie et en France par Trenitalia et, d'ici fin 2022, ils seront exploités en Espagne par ILSA (participation Trenitalia). Grâce à ce rachat, Hitachi Rail détient désormais une partie de la propriété intellectuelle ainsi que la responsabilité de l'ensemble des contrats de maintenance des trains à grande vitesse.

**CA BRIVE** - Club de rugby

**OSBORNE Ian (G.-B.)** - Personne physique

**Op** : Participation

Le millionnaire Ian Osborne devient actionnaire de CA Brive.

**EUROPCAR MOBILITY GROUP** - Location de véhicules (EL)  
CA : 1,76 Md EUR

**VOLKSWAGEN, Allemagne** - Construction automobile  
(+ **Attestor, G.-B., + Pon Holdings**)

**Op** : OPA

**Conseil** : Bank of America, BNP Paribas

Un consortium composé de Volkswagen Group, Attestor Limited et Pon Holdings BV a réalisé une OPA sur Europcar Mobility Group.

Darrois Villey Maillot Brochier conseille Europcar Mobility Group et son conseil d'administration avec une équipe menée par Bertrand Cardi et Laurent Gautier (associés) et qui comprend Hadrien Bourrellis, Thibault Verron et Catherine Ambos pour les aspects corporate et M&A.

Clifford Chance et AyacheSalama conseillent également Europcar Mobility Group, respectivement, pour les aspects de droit de la concurrence et de droit social.

Volkswagen était conseillé par Freshfields avec une équipe dirigée par Rick van Aerssen (Allemagne) et Hervé Pisani, associés. Elle comprenait à Paris Arnaud Mouton, collaborateur senior, Sara Gwiazda et Joaquim Traoré, collaborateurs, pour les aspects corporate. Fabrice Grillo, associé, et David Albertini, collaborateur senior, pour les aspects finance. Gwen Senlance, associé, et Elodie Favre-Thellmann, counsel, pour les aspects de droit du travail et en Allemagne par Olga Stürmer, associée, Arne Krawinkel, principal associate, Maxim Gomer, Frauke Thole et Cosmas Weigel, collaborateurs, pour les aspects corporate et Martin Klusmann, associé, et Juliane Ziebarth, counsel, sur les aspects de droit de la concurrence.

Attestor était conseillé par Cleary Gottlieb avec Pierre-Yves Chabert, associé.

Latham & Watkins représente Anchorage, en tant que principal actionnaire et membre du conseil d'administration d'Europcar, avec une équipe à Paris menée par Thomas Margenet-Baudry et Alexandra Bigot, associés.

White & Case a conseillé chacun des fonds Centerbridge, CarVal, Marathon et Diameter, présents au capital d'Europcar Mobility Group, avec Saam Golshani, Franck De Vita et Diane Lamarche, associés, assistés d'Anne-Liz Salapian, collaboratrice. Willkie a conseillé Monarch Alternative Capital avec Gabriel Flandin (Associé) à Paris, ainsi que Graham Lane (Associé) à Londres.

**EXXELIA** - Composants passifs pour haute technologie

CA : 190 M EUR

**Cédant** : IK Partners

**HEICO (E.-U.)** - Aérospatiale, électronique

**Op** : Prise de contrôle

IK Partners a annoncé qu'une filiale du Fonds IK VII a conclu un accord d'option de vente pour vendre sa participation dans Exxelia International à Heico Corporation.

Fondée en 2009 à la suite de la fusion de cinq sociétés et basé à Paris, Exxelia est un fabricant de composants passifs com-

# ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022

## FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

plexes et de sous-systèmes de précision destinés à des marchés de niche industriels (défense, espace, aviation, énergie, transport, médical et télécommunications). Exxelia emploie environ 2.100 personnes et devrait générer environ 190 millions d'euros de chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2022.

IK Partners avait acquis Exxelia en 2015. Willkie conseille IK Partners.

**FABERNOVEL** - Conseil en transformation numérique

**EY CONSULTING (G.-B.)** - Services aux entreprises

**Op** : Prise de contrôle

Fabernovel, société active dans le conseil en transformation numérique et la création de services innovants, a été acquise par EY consulting. McDermott Will & Emery a conseillé les associés de Fabernovel.

**FLUOPTICS** - Imagerie par fluorescence

**GENTIGE (Suède)** - Technologies médicales

**Op** : Prise de contrôle à 100%

Getinge AB, société suédoise cotée en bourse spécialisée dans les technologies médicales, annonce l'acquisition, via sa filiale française Getinge Infection Control SAS, de 100% des actions et des droits de vote de Fluoptics, un leader de l'imagerie par fluorescence comme aide à la chirurgie.

L'imagerie par fluorescence permet d'éviter les complications postopératoires en assurant une vascularisation correcte et aide à détecter les glandes parathyroïdes pendant la chirurgie de la thyroïde.

Jeanet a conseillé Getinge AB.

**INSTITUT MERIEUX** - Holding

**EXOR (Italie)** - Holding

**Op** : Participation de 10%

833 M€

Exor N.V. annonce la signature du partenariat avec l'Institut Mérieux, aux termes duquel Exor va acquérir, par le biais d'augmentations de capital réservées, une participation de 10% dans l'Institut Mérieux pour un investissement de 833 millions d'euros.

Exor N.V. était conseillé par De Pardieu Brocas Maffei avec Cédric Chanas, associé, Fabian Guéroult et Jeanne Rochmann pour les aspects corporate M&A, Etienne Boursican, associé, pour les aspects de droit boursier, et Anne-Laure Drouet, associée, et Enguerrand Maloïsel pour les aspects de droit fiscal.

L'Institut Mérieux était conseillé par Juris Vendôme avec Thierry Gateau et Cécile Rousset-Galléa, associés, pour les aspects corporate M&A ainsi que par Gide avec Olivier Diaz, associé, et Corentin Charlès pour les aspects de droit boursier.

**KHARYAGA (Russie)** - Pétrole

**ZARUBEZHNEFT (Russie)** - Pétrole

**Cédant** : TotalEnergies

**Op** : Participation de 20%

Le 22 mars 2022, TotalEnergies a rendu public ses principes d'action pour ses activités en lien avec la Russie. TotalEnergies y réaffirmait sa condamnation la plus ferme de l'agression militaire de l'Ukraine par la Russie et énonçait qu'elle assurerait le strict respect des sanctions européennes, actuelles et futures, quelles que soient les conséquences pour la gestion de ses actifs en Russie.

TotalEnergies a ainsi rappelé son devoir de contribuer à la sécurité de l'approvisionnement énergétique gazier de l'Europe à partir de l'usine Yamal LNG dans le cadre de contrats long terme qu'elle se doit d'honorer tant que les gouvernements européens ne prennent pas de sanctions contre le gaz russe. TotalEnergies a également annoncé la suspension progressive de ses activités en Russie pour celles qui ne contribuent pas à l'approvisionnement énergétique du continent. Étaient concernés les actifs produisant du pétrole (le champ de Kharyaga) et du gaz à destination du marché local russe (le champ de Ter-

## ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022 FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET | ACQUÉREUR BIDDER | MT AMT |
|----------------------|------------------|--------|
|----------------------|------------------|--------|

mokarstovoye) ainsi que les autres activités locales (lubrifiants, batteries) qui ont été mises en sommeil au cours du premier semestre.

TotalEnergies a annoncé le 6 juillet, et finalisé le 3 août 2022, la cession de sa participation de 20% dans le projet pétrolier Kharyaga à Zarubezhneft.

Zarubezhneft est une société pétrolière contrôlée par l'État russe basée à Moscou, spécialisée dans l'exploration, le développement et l'exploitation de champs de pétrole et de gaz en dehors du territoire russe.

Le 18 juillet 2022, TotalEnergies et Novatek se sont accordés en vue de la cession par TotalEnergies de la participation de 49% dans la société Terneftegaz qui exploite le champ de gaz et de condensats de Termokarstovoye en Russie dans des conditions économiques permettant à TotalEnergies de recouvrer les montants investis dans ce champ qui lui restent dus.

En application de la réglementation russe, les autorités russes ont été saisies le 8 août 2022 d'une demande d'autorisation de cette transaction. Le 25 août 2022, les autorités russes ont délivré leur accord à ce projet de cession, ce qui a permis à TotalEnergies et à Novatek de signer ce 26 août 2022 l'accord définitif de vente de la participation de 49% dans Terneftegaz. La finalisation de la cession est soumise aux conditions usuelles et devrait intervenir au mois de septembre.

**LEONARD PARIS** - Maison de luxe  
Cédant : Famille Tribouillard

**SANKYO SEIKO (Japon)** - Vente en gros de vêtements  
Op : Prise de contrôle

Fondée en 1958 par Jacques Léonard, la maison de luxe Léonard Paris a été reprise par son partenaire japonais Sankyo Seiko.

**LIBTAYO - droits** - Traitement contre le cancer du poumon  
Cédant : Sanofi

**REGENERON (E.-U.)** - Biotechnologie  
Op : Acq. de droits 856 M€

Sanofi restructure sa collaboration en immuno-oncologie avec Regeneron Pharmaceuticals, Inc. Aux termes du nouvel accord de collaboration et de licence, modifié et mis à jour, Regeneron obtiendra les droits de licence exclusifs sur Libtayo. L'accord global de collaboration et de licence en immuno-oncologie liant Sanofi et Regeneron a été conclu en 2015. Jusqu'à présent, les deux entreprises se sont partagé à égalité les bénéfices d'exploitation générés par les ventes de Libtayo dans le monde et commercialisaient conjointement ce produit aux États-Unis – Sanofi étant l'unique responsable de sa commercialisation ailleurs dans le monde.

Sanofi procédera au transfert intégral, à Regeneron, des droits en matière de développement, de commercialisation et de production de Libtayo à l'échelle mondiale, pendant une période de transition définie (qui débutera lorsque toutes les autorisations réglementaires requises auront été obtenues). En contrepartie, Sanofi recevra un paiement initial de 900 millions de dollars et des redevances de 11% sur les ventes nettes mondiales de Libtayo. Sanofi sera également éligible à un paiement d'étape réglementaire de 100 millions de dollars – qui devrait intervenir dès que Libtayo sera approuvé par la Food and Drug Administration (FDA) ou par la Commission européenne pour le traitement de première ligne de certaines catégories de patients atteints d'un cancer du poumon non à petites cellules (CPNPC), en association avec une chimiothérapie –, ainsi qu'à des paiements d'étape en lien avec les ventes de ce produit qui pourront atteindre 100 millions de dollars au total au cours des deux prochaines années.

**LINXIS** - Équipements pour les secteurs agroalimentaire et santé  
Cédant : IK Partners (G.-B.)

**HILLENBRAND (E.-U.)** - Conglomérat  
Op : Prise de contrôle 575 M€

IK Partners cède sa participation dans Linxis (1.100 salariés) à Hillenbrand.

Fondé en 1988, Linxis, dont le siège social se trouve à Nantes, intervient dans le secteur des équipements et solutions clé en main pour les industries de l'agroalimentaire et de la santé.

## ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022 FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

IK avait acquis Linxis auprès d'Equistone en octobre 2017.

Willkie conseille IK Partners. Linklaters accompagne Hillenbrand. Scotto Partners conseille les dirigeants de Linxis.

**LUDEX INTERNATIONAL (PICWIC)** - Vente de jouets

**SMYTHS TOYS (Irlande)** - Vente de jouets

**Cédant** : Administrateurs judiciaires

**Op** : Reprise des actifs

Smyths Toys annonce la reprise des actifs et activités de la société Luderix International (exploitant l'enseigne PicWicToys), en redressement judiciaire.

L'offre de Smyths Toys porte sur 41 des 45 magasins exploités par PicWicToys, le siège et les deux entrepôts et permet le maintien de 632 contrats de travail, soit environ 85% des salariés. Elle a été retenue, parmi plus de 15 offres (dont une offre de La Grande Récré et une offre d'un consortium regroupant B&M, Maxi Bazar, King Jouet, Orchestra, JoueClub, Intersport et Lidl), par le Tribunal de Commerce de Lille Métropole.

Smyths Toys est un groupe européen, d'origine irlandaise, leader dans la vente de jouets en Europe, qui emploie plus de 6.000 salariés et avait notamment repris en 2018 avec succès Toys' R' Us en Allemagne, Autriche et Suisse.

Latham conseille Smyths Toys avec une équipe emmenée par Alexandra Bigot et Thomas Doyen, assistés de Célia Jiquel, Hugo Bodkin, et Eeva Bernard sur les aspects restructuring et corporate. Florana Benabid, Léa Demulder et Bruna Neiva Cardante sont intervenues sur les aspects due diligences financement et contrats commerciaux.

PwC (Olivier Marion) est également intervenu aux côtés de Smyths Toys sur les aspects financiers.

FHB (Hélène Bourbouloux et Benjamin Tamboise) ainsi que BMA (Laurent Miquel) sont intervenus en qualités de co-administrateurs judiciaires. Luderix International était conseillée par Hogan Lovells (Philippe Druon).

**MÉDICALE (La)** - Assurance des professionnels de santé

**GENERALI (Italie)** - Assurances

**Cédant** : Crédit Agricole Assurances, CAA

**Op** : Prise de contrôle

435 M€

Crédit Agricole Assurances cède La Médicale, un des leaders de l'assurance des professionnels de santé en France, à Generali. Cette opération s'accompagne de la cession par Predica à Generali Vie du portefeuille de garanties décès commercialisé par La Médicale.

Le montant de l'opération s'élève à 435 millions d'euros, sous réserve d'ajustements de prix.

Clifford Chance a conseillé Crédit Agricole Assurances avec une équipe pilotée par Mathieu Remy, Frédéric Lacroix et David Tayar, associés, Sue Palmer, Of Counsel, Louis-Auguste Barthout, Jérémy Guilbault, Camille Welfringer, Lucie Rahuel et Clémence Carlier, avocats.

Herbert Smith Freehills a conseillé Generali avec une équipe composée d'Hubert Segain, associé, Camille Lartigue et Hugues Colombani, avocats, sur les aspects corporate ; Martin Le Touzé, associé, et César Michel, avocat, sur les aspects contentieux et assurances ; Régis Oréal, associé, et Pierre Mathé, avocat, sur le volet réglementaire ; Sergio Sorinas, associé, Agathe Esch et Anne-Cécile Bing, avocates, sur les aspects concurrence ; et Alexandra Neri, associée, en matière de propriété intellectuelle, technologies, et protection des données personnelles.

**ONDURA** - Isolation des bâtiments

**KINGSPAN (Irlande)** - Isolation des bâtiments

**CA** : 424 M EUR

**Cédant** : Naxicap Partners

**Op** : Prise de contrôle

Le groupe Ondura a été repris par Kingspan, le leader mondial des solutions d'isolation et d'enveloppe du bâtiment de haute performance.

Ondura est spécialisé dans les solutions d'étanchéité pour les bâtiments et regroupe des entreprises leaders dans leurs domaines : Onduline (toiture légère pour les toits en pente), CB (écrans de protection pour façades et de sous-toiture pour

## ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022 FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

|                      |                  |        |
|----------------------|------------------|--------|
| SOCIÉTÉ CIBLE TARGET | ACQUÉREUR BIDDER | MT AMT |
|----------------------|------------------|--------|

toits inclinés) et Alwitra (systèmes d'étanchéité hautes performances pour les toits plats). Il dispose de 13 usines en France, Allemagne, Pologne, Espagne, Russie, États-Unis, Malaisie, Brésil et Turquie. Il réalise un chiffre d'affaires consolidé de 424 millions d'euros dans plus de 100 pays et emploie 2.000 personnes.

|  |   |
|--|---|
| <b>PARTS HOLDING EUROPE (Oscaro + Autodis)</b><br>Pièces détachées<br>CA : 1,9 Md EUR<br>Cédant : Bain Capital | <b>D'IETEREN (Belgique)</b><br>Holding<br>Op : Prise de contrôle <span style="float: right;">1,7 Md€</span> |
|--|---|

Bain Capital cède Parts Holding Europe au groupe D'Ieteren, holding familial belge fondé en 1805.

|  |  |
|--|--|
| <b>PIER AUGÉ - Cosmétiques</b><br>Cédant : Diane de Comte, Charles Dupont<br>Conseil : UBS Mid-Cap | <b>S'YOUNG (Chine) - Cosmétiques</b><br>Op : Participation |
|--|--|

Pier Augé, concepteur français de cosmétiques haut de gamme, finalise un partenariat stratégique et capitalistique avec S'Young Group, deuxième groupe cosmétique en Chine, permettant à la marque française d'accélérer son développement international.

Créé en 1961, Pier Augé est un fabricant historique français de soins de beauté haut de gamme.

En 2020, la société a été reprise par un couple de jeunes entrepreneurs, Diane de Comte et Charles Dupont.

|  |   |
|--|---|
| <b>PIXPAY - Éducation financière des enfants</b> | <b>GOHENRY - Éducation financière des enfants</b><br>Op : Prise de contrôle |
|--|---|

Pixpay, la carte de paiement des adolescents co-pilotée par les parents, se rapproche de GoHenry, pionnier et leader de l'éducation financière pour les enfants de 6 à 18 ans au Royaume-Uni.

En seulement deux ans, Pixpay s'est imposé comme le leader du teen banking en France et en Espagne, avec 200.000 membres à son actif. Pour accompagner son lancement, Pixpay a levé plus de 11 millions d'euros depuis avril 2019 auprès du fonds d'investissement Global Founders Capital et de BpiFrance via le fonds Digital Venture.

Lancé en 2012 au Royaume-Uni, GoHenry est présent au Royaume-Uni et aux États-Unis avec plus de 2 millions de membres. GoHenry avait levé avec succès 40 millions de dollars en 2020. Les investisseurs de GoHenry comprennent notamment le fonds de croissance français Revaia, le fonds d'investissement américain Edison Partners, Citi Ventures et Muse Capital. GoHenry et Pixpay continueront à opérer sous leurs propres marques, sans changement de direction, de siège ou d'effectif.

|  |  |
|--|--|
| <b>STANLEY SECURITY FRANCE - Sécurité électronique</b> | <b>SECURITAS (Suède) - Sécurité privée</b><br>Op : Prise de contrôle <span style="float: right;">3,143 Mds€</span> |
|--|--|

Securitas AB annonce l'acquisition de Stanley Security France, activité de sécurité électronique de Stanley Black & Decker Inc., et consolide sa position d'acteur international de premier plan pour les prestations de services de sécurité et les équipements de surveillance électronique.

La transaction d'un montant de 3,2 milliards de dollars a été approuvée par la Commission Européenne.

Les équipes d'avocats du cabinet K&L Gates ont conseillé Securitas.

Stanley Black & Decker était conseillé par le cabinet Freshfields Bruckhaus Deringer.

## ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN JUILLET-AOÛT 2022 FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN JULY-AUGUST 2022

|                             |                         |               |
|-----------------------------|-------------------------|---------------|
| <b>SOCIÉTÉ CIBLE TARGET</b> | <b>ACQUÉREUR BIDDER</b> | <b>MT AMT</b> |
|-----------------------------|-------------------------|---------------|

**TINGARI** - Transition professionnelle  
Cédant : Livia (Allemagne)

**MANPOWERGROUP (E.-U.)** - Cabinet de recrutement  
Op : Prise de contrôle

ManpowerGroup France annonce l'acquisition de Tingari auprès du groupe allemand Livia. Leader dans la transition professionnelle des demandeurs d'emplois et leur accompagnement vers l'emploi, Tingari rejoint Talent Solutions, branche Conseil et Opérations RH de ManpowerGroup. Lerins est intervenu en tant que conseil de ManpowerGroup France. Valoris gère les aspects de droit fiscal, et Schmitt Avocats les questions de droit public.

**UMANIS GROUP** - ESN  
CA : 246 M EUR  
Conseil : CA CIB

**CGI (Canada)** - ESN  
Op : Prise de contrôle + OPAs 310 M€  
Conseil : Société Générale

CGI annonce l'acquisition d'Umanis, un des leaders français en data, digital et solutions métiers. La transaction valorise l'intégralité du capital d'Umanis à environ 310 millions d'euros sur une base entièrement diluée (excluant les actions auto détenues) et représente une prime de 45,96% par rapport au dernier cours de clôture d'Umanis du 10 mars 2022, et de 30,40% par rapport au cours de clôture moyen pondéré par les volumes des 30 derniers jours de bourse. Dans le cadre de cet accord, CGI France a acquis l'intégralité des actions d'Umanis détenues par MURA (contrôlée par Laurent Piepszownik) et par Olivier Pouligny représentant environ 70,6% du capital de Umanis à un prix de 17,15 euros par action. CGI France a ensuite lancé une offre publique d'achat simplifiée en vue d'acquiescer le solde des actions au prix de 17,15 euros par action et a mis en œuvre un retrait obligatoire. Fondée en 1976, CGI figure parmi les plus importantes entreprises indépendantes de services-conseils en technologie de l'information (TI) et en management au monde. CGI (82.000 salariés) a réalisé au cours de l'exercice financier 2021 un chiffre d'affaires de 12,13 milliards de dollars. Les actions de CGI sont cotées à la Bourse de Toronto ainsi qu'à la Bourse de New York. Créée en 1990, Umanis est basée à Paris et compte environ 3.000 collaborateurs en France ainsi qu'en Espagne, au Luxembourg, au Maroc et en Suisse. Les actions d' sont cotées sur Euronext Growth à Paris. Société Générale est conseil financier exclusif de CGI et agira en tant que banque présentatrice de l'offre publique, Bredin Prat intervient en tant que conseil juridique. Crédit Agricole Corporate and Investment Bank est conseil financier exclusif d'Umanis et Mura, Darrois Villey Maillot Brochier intervient en tant que conseil juridique.

**VOLX**  
Solutions d'intégration architecturales et paysagères

**FIMO (Italie)**  
Composants pour les sites de télécommunications  
Op : Prise de contrôle  
Conseil : Clearwater International

Fimo Group, actif dans la conception et la fabrication de composants et de solutions pour les sites de télécommunication, annonce l'acquisition de Volx, créateur de solutions innovantes d'intégration architecturales et paysagères. Dans le contexte du déploiement de la 5G et du développement accéléré des infrastructures de télécommunication, les opérateurs et les gestionnaires de sites doivent relever l'enjeu de l'intégration des antennes avec des solutions sur mesure et durables. Depuis plus de 25 ans, Volx conçoit, fabrique et installe des produits et solutions d'intégration adaptées à tous types de sites de télécommunication (intégration architecturale, paysagère, sur monument, sur site temporaire). Volx maîtrise en interne l'ensemble de la chaîne de valeur : le conseil, la conception par son Bureau d'Etudes intégré, la fabrication, la livraison, l'installation par ses équipes de pose, le suivi client et le SAV.



# SPI 2022

SÉMINAIRE PROPRIÉTÉ INDUSTRIELLE

Judi 1<sup>er</sup> décembre 2022

Campus Safran – Château de Vilgénis (91)



**Olivier Andriès**  
SAFRAN



**Jacques Aschenbroich**  
VALÉO



**Charles Beigbeder**  
GRAVITATION



**Emmanuel Chiva**  
DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL  
POUR L'ARMEMENT



**Henri Seydoux**  
PRÉSIDENT DIRECTEUR  
GÉNÉRAL (PARROT)



**Jean J. Botti**  
PRÉSIDENT DIRECTEUR  
GÉNÉRAL (VOLTAERO)



**Jean-Christophe Lambert**  
DIRECTEUR GÉNÉRAL  
(ASCENDANCE TECHNOLOGIES)  
TOULOUSE



**Jérémy Caussade**  
PRÉSIDENT - DIRECTEUR  
GÉNÉRAL (AURA-AERO)  
TOULOUSE



**Florent Illiat**  
DG, SAFRAN VENTURES  
SACLAY



**Jean-Paul Hertemann**  
PRÉSIDENT DU CONSEIL DE  
SURVEILLANCE, ASCENDANCE  
FLIGHT TECHNOLOGIES  
(TOULOUSE)



**Nathalie Errard**  
SVP, HEAD OF EUROPE  
AND NATO AFFAIRS,  
AIRBUS (BRUXELLES)



**Christophe Ulrich**  
DIRECTEUR GÉNÉRAL,  
AVNIR ENGINEERING



**David Vissière**  
PRÉSIDENT-DIRECTEUR  
GÉNÉRAL, SYNAV



**Jorg Rosenlund**  
CHIEF OPERATING OFFICER,  
UNIVERSAL HYDROGEN  
(U.S.A.)



**Lyse Brioulet**  
VICE-PRÉSIDENTE  
INTELLECTUAL PROPERTY  
& SENIOR VICE-PRESIDENT  
LICENSING, ORANGE



**Jean-Marc Brunel**  
CHIEF INTELLECTUAL  
PROPERTY OFFICER, SAFRAN

- Valorisation des actifs incorporels en sortie de crise
- Monétisation des intangibles

- Protection des données sensibles et industrielles
- Deals non-cash dans l'A&D.

INSCRIPTIONS  
[spi@premiercercle.com](mailto:spi@premiercercle.com)



[www.premiercercle.com](http://www.premiercercle.com)

PRODUCTION



HÔTE



EN ASSOCIATION AVEC



PARTNERS





SEPT. 20-22, 2022  
PALAIS DES FESTIVALS  
CANNES, FRANCE - 7th EDITION

MEANINGFUL CONNECTIONS FOR PRIVATE MARKETS



4,500+ Participants  
600 LPs  
550 GPs  
400 Advisors / Business Services

**JOIN THE COMMUNITY!**

IPEM has grown to an international event of 4,500 top-quality participants, while keeping the heart and soul of an intimate and relaxed gathering of all private markets. Dive into three days of meetings, conferences, networking and soirées. And discover why IPEM is so much more than a conference!

Want to know more about the event, please contact:  
[contact@ipem-market.com](mailto:contact@ipem-market.com)

(Re)connect on: [www.ipem-market.com](http://www.ipem-market.com) #IPEM2022