

**Directrice de la publication  
et rédactrice en chef**

Marina Guérassimova  
mguera@fusions-acquisitions.fr

**Conseil rédactionnel**

Olivier Barret (Sycomore 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),  
Anne Hiebler (CA CIB),  
Stéphanie Hospital (OneRagtime),  
Sophie Javary (BNP Paribas), Lahlou Khelifi,  
Fady Lahame (Macquarie Capital),  
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 Pillet



**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 Oliphant  
141 Rue Charles de Gaulle,  
91440 Bures-sur-Yvette

Prix : 160 € TTC

Éditorial .....	2
Bloc-Notes .....	7

## PROFIL

« <b>Nous sommes des financeurs de long terme ... Notre raison d'être, c'est l'impact</b> » .....	4
<i>Entretien avec François Wohrer, Directeur de l'Investissement, Marion Eymar, Responsable pôle Santé, et Karine Girard, Directrice d'investissement, Banque des Territoires</i>	

## DOSSIER : MÉDIATION ET ARBITRAGE

<b>Médiation et Arbitrage : alliés insoupçonnés des opérations de fusions-acquisitions</b> .....	10
<i>par Sophie Henry, Déléguée Générale, et Bérangère Clady, Directrice du Pôle Mard, CMAP</i>	

### TEMOIGNAGES

<b>Eric de Truchis</b> .....	12
<i>Dirigeant expérimenté dans la reprise de société, Médiateur inter-entreprises agréé CMAP</i>	

<b>Pierre Servan-Schreiber</b> .....	14
<i>Avocat aux barreaux de Paris et de New York, Médiateur agréé CMAP</i>	

<b>Jean-François Mercadier</b> .....	16
<i>Avocat au Barreau de Paris, Associé Gérant / Managing Partner DWF (France) AARPI, Médiateur agréé CMAP</i>	

<b>Jean-Vasken Alyanikian</b> .....	20
<i>Avocat au barreau de Paris, ALYANAKIAN AVOCATS Médiateur agréé CMAP</i>	

<b>Pierre Beretti</b> .....	23
<i>Ancien DRH, Médiateur CMAP, Président d'une société de conseil en stratégie sociale, médiation en entreprise et coaching de transition</i>	

## RUSSIE : CONTRÔLE DES IDE

<b>FDI Control dans les secteurs stratégiques de la Russie : de la sécurité nationale à la consolidation des actifs</b> .....	24
<i>par Evgeny Roshkov, Philippe Pegorier, Associés, et Evgeny Korchevoy, Conseiller principal, Kesarev</i>	

## AVIS D'EXPERT

<b>Loi de finances pour 2025 : le nouveau cadre fiscal et social des management packages</b> .....	30
<i>par Bruno Knadjian, Avocat associé, Herbert Smith Freehills Kramer LLP</i>	

<b>Réinventer la création de valeur en Private Equity en 2025</b> .....	32
<i>par Julien Psauté, Managing Director, FTI Consulting</i>	

<b>Comprendre la théorie de l'effectuation dans un contexte de reprise d'entreprise</b> .....	34
<i>Interview de Martine Story et Olivier Meier</i>	

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.

### DOSSIER : MÉDIATION ET ARBITRAGE



*par Marina Guérassimova,  
Rédactrice en Chef*

**D**ans ce numéro, Fusions & Acquisitions Magazine a souhaité présenter à son lectorat un acteur fort de 30 ans d'expérience, le Centre de Médiation et d'Arbitrage de Paris (CMAP). Adossé à la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Île-de-France, le CMAP propose des procédures de médiation et d'arbitrage dédiées aux entreprises. Il a pour vocation d'accompagner les entreprises afin de leur permettre d'anticiper, de gérer leurs conflits dans des délais et à des coûts maîtrisés. Le CMAP favorise le développement du recours aux modes alternatifs de règlement des différends (MARD) dans le domaine des affaires permettant dans de nombreux cas d'éviter les procès qui représentent des coûts importants et perturbent le bon fonctionnement des entreprises, qu'il s'agisse d'une PME ou d'une multinationale.

« En raison de leur complexité, des enjeux financiers qu'elles mobilisent et de la pluralité des intérêts en jeu, les opérations de M&A sont particulièrement propices aux tensions et aux litiges », expliquent dans leur article Sophie Henry, Déléguée Générale, et Bérangère Clady, Directrice du Pôle MARD au sein du CMAP.

Le CMAP, dont l'expertise repose sur un panel d'arbitres et de médiateurs spécialisés, a l'habitude de gérer les litiges complexes spécifiques au M&A comme, par exemple, les désaccords liés aux garanties d'actif et de passif ou bien aux clauses de earn-out ... « Face à la complexité croissante des deals, aux litiges post-acquisition souvent sensibles et à la nécessité de confidentialité et de rapidité, le CMAP s'impose comme une solution locale mais de portée internationale, particulièrement adaptée aux entreprises mid-cap, fonds d'investissement, ETI et groupes familiaux », soulignent Sophie Henry et Bérangère Clady. Leur article s'appuie sur de nombreux témoignages de médiateurs agréés CMAP : Eric de Truchis, dirigeant expérimenté dans la reprise de société, Pierre Servan-Schreiber, avocat aux barreaux de Paris et de New York, Jean-François Mercadier, avocat au Barreau de Paris, Associé Gérant, DWF (France) AARPI, Jean-Vasken Alyanakian, avocat au barreau de Paris, Alyanakian Avocats, et Pierre Beretti, Ancien DRH, Président d'une société de conseil en stratégie sociale, médiation en entreprise et coaching de transition.

# FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises

Depuis 1987

*Soutenez notre rédaction*

## 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 2025** des opérations de M&A et de capital-investissement.

Un abonnement de **6 mois** aux bases de données **DEALFLOW-DATA.fr** (deals M&A depuis 2014 impliquant au moins une société française) sera offert aux structures de moins de 20 salariés.

Le paiement peut être effectué par chèque libellé à l'ordre de la société editrice, Dealflow-Data SAS, ou par virement bancaire\*

Nom / Prénom .....

Fonction .....

Société .....

Activité .....

Adresse .....

CP/Ville .....

Pays .....

Téléphone .....

Mail .....

\* 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](#)



## « NOUS SOMMES DES FINANCEURS DE LONG TERME ... NOTRE RAISON D'ÊTRE, C'EST L'IMPACT »

*Entretien avec François Wohrer, Directeur de l'Investissement, Banque des Territoires,  
Marion Eymar, Responsable pôle Santé, Banque des Territoires,  
et Karine Girard, Directrice d'investissement, Banque des Territoires*



*François Wohrer*



*Marion Eymar*



*Karine Girard*

***Pouvez-vous présenter la Banque des Territoires à nos lecteurs ?***

**François Wohrer :** Créée en mai 2018, la Banque des Territoires est un des métiers de la Caisse des Dépôts. Basée à Paris, elle regroupe 1.700 collaborateurs présents sur l'ensemble du territoire métropolitain et outre-mer à travers 16 directions régionales.

Elle rassemble les activités en lien direct avec la vie quotidienne des Français. Parmi ses filiales figurent par exemple CDC Habitat, acteur majeur du logement social, ou la SCET, spécialisée en ingénierie au service des collectivités locales.

La Banque des Territoires gère également le métier de la consignation, métier historique de la Caisse des Dépôts,

ainsi que l'activité de prêt, où elle représente l'essentiel de l'activité du groupe. Il s'agit de la collecte du Livret A et de son utilisation, principalement pour financer le logement social.

Elle mène par ailleurs une activité propre d'investissement, via des prises de participation minoritaires dans des projets instruits en direct. Au sein du groupe Caisse des Dépôts, deux grandes familles de participations existent : d'un côté, les participations stratégiques (La Poste, Bpifrance, Transdev, RTE, Suez, etc., soit 22 participations au total), représentant un portefeuille de 48 milliards d'euros logé à la CDC ; de l'autre, les investissements portés directement par la Banque des Territoires, de taille plus modeste mais à fort impact sur la vie des Français. Ce portefeuille

représente 8,1 milliards d'euros répartis sur environ 1.500 lignes, avec 1,5 milliard d'euros investis chaque année.

Enfin, la Banque des Territoires mène une activité de subvention. Dans le cadre du plan France 2030, elle peut soutenir des projets pour le compte de l'État. Elle gère à ce titre une enveloppe de 5,5 milliards d'euros et attribue chaque année entre 500 et 550 millions d'euros de subventions. Environ 75 personnes sont mobilisées sur cette activité, au sein d'une direction qui en compte 325. À titre de comparaison, 250 personnes sont dédiées à l'investissement.

**Peut-on qualifier ce portefeuille d'un portefeuille de Private Equity ?**

**François Wohrer :** La Banque des Territoires investit dans des projets à partir de 200.000 euros jusqu'à 350 millions d'euros. Avec un portefeuille large réparti sur quelque 1.500 lignes, son activité ne correspond pas aux standards du Private Equity.

Notre mission première est l'intérêt général et l'impact. L'objectif n'est pas de viser des rendements très élevés, mais de dégager un Return on Equity de l'ordre de 4%, en cohérence avec notre vocation d'intérêt général. Nous devons rester profitables, mais nous ne cherchons pas des TRI de 25%, comme dans le Private Equity. C'est pourquoi notre activité n'est pas comparable.

Il y a aussi une autre différence importante : nous n'investissons pas sur 5 ans. Nous sommes dans des horizons de temps long. Mais le temps long ne signifie pas éternellement. Nous savons adapter la durée de notre engagement en fonction des projets, même si notre objectif n'est plus de rester au capital pendant 50 ans, comme cela pouvait être le cas par le passé.

**Quels sont vos critères d'investissement ?**

**François Wohrer :** Nous investissons autour de deux grandes thématiques : la transition écologique et la cohésion sociale et territoriale.

Dans le champ de la cohésion, nous accompagnons des secteurs comme la santé, le bien vieillir, le tourisme ou encore l'industrie, essentielle à la création d'emplois.

Sur le volet écologique, nos investissements ciblent notamment les énergies renouvelables, la mobilité et l'économie circulaire.

Une troisième thématique émerge aujourd'hui: celle de la souveraineté. Elle s'impose progressivement comme un axe structurant pour nos interventions. La défense, les métaux critiques ou encore les data stratégiques font désormais partie des sujets que nous examinons de près. Nous avons d'ailleurs déjà commencé à agir, par exemple en prenant une participation dans le fonds Infravia.

**Pourriez-vous donner des exemples de vos investissements à long terme dans un secteur en particulier ?**

**François Wohrer :** Un exemple emblématique est celui de la fibre optique. Il y a encore quelques années, la France accusait un retard important dans ce domaine, avec un taux d'équipement bien inférieur aux standards européens. La Banque des Territoires a joué un rôle décisif dans la structuration et le financement du secteur. Grâce à cet engagement de long terme, la France affiche désormais un taux de couverture de 98,5%. Nous avons ainsi contribué à créer les conditions d'un marché mature, dans lequel nous pouvons aujourd'hui céder nos participations.

Autre exemple : les bornes de recharge pour véhicules électriques. Ce secteur est aujourd'hui stratégique, car la disponibilité des infrastructures conditionne directement les décisions d'achat. La Banque des Territoires intervient massivement en proposant de financer jusqu'à 49% des projets, ce qui en fait le premier investisseur français dans ce domaine. Le nombre de points de recharge accompagnés est amené à croître fortement dans les deux à trois prochaines années, y compris pour les poids lourds.

Au-delà de son rôle d'accélérateur, notre action s'inscrit dans une logique de rentabilité. C'est également le cas de Logivolt, filiale à 100% de la Banque des Territoires, qui finance l'installation de bornes dans les immeubles collectifs comme dans les logements individuels.

**Quels sont vos autres principaux secteurs d'investissement ?**

**François Wohrer :** Nous comptons parmi les plus importants investisseurs français dans les énergies renouvelables, avec un portefeuille significatif en solaire et en éolien. À l'avenir, nous souhaitons également renforcer notre action dans le domaine du stockage d'énergie, qui constitue notre nouvel axe d'investissement prioritaire.

Dans le domaine du transport, notre intervention couvre le secteur ferroviaire, notamment à travers le projet CDG Express, ainsi que dans la rénovation des lignes régionales.

Le tourisme représente également un axe structurant de notre activité. Cela s'est notamment montré utile durant la crise du Covid, où la Banque des Territoires a très largement soutenu la filière.

Enfin, comme vu précédemment, l'une de nos priorités dans les années à venir porte sur les enjeux de souveraineté numérique.

**La Banque des Territoires, est-elle un investisseur « actif » ?**

**François Wohrer :** Oui. La Banque des Territoires est systématiquement représentée dans les instances de gouvernance. Le suivi de portefeuille représente un travail

conséquent : sur chacune de nos 1.500 lignes, un administrateur est systématiquement désigné.

Notre raison d'être, c'est l'impact. Et il ne peut y avoir d'impact sans engagement actif dans les organes de gouvernance.

### *Quel est votre objectif annuel de cessions ?*

**François Wohrer :** Nous visons environ 500 millions d'euros de cessions par an. L'objectif est de faire tourner le portefeuille. Cette logique de rotation est relativement récente dans notre stratégie.

### *Combien de dossiers recevez-vous par an et par quel biais arrivent-ils ?*

**François Wohrer :** Une grande partie des dossiers nous parviennent via nos implantations locales. D'autres arrivent directement au siège.

En parallèle, nos équipes vont elles-mêmes identifier les projets qui les intéressent.

### *Qu'en est-il du secteur de la santé dans vos investissements ?*

**Karine Girard :** La santé s'inscrit pleinement dans la cohésion sociale et territoriale, avec de nombreuses thématiques : l'accès aux soins, les déserts médicaux, la prévention... Ce sont des sujets structurants dans nos activités.

Notre objectif est d'améliorer cet accès, en réponse à des besoins très ancrés localement. Ces enjeux sont fortement portés par les collectivités, particulièrement concernées par la couverture médicale de leur territoire.

### *Quelles sont les solutions concrètes face au manque de médecins ?*

**Karine Girard :** Nous misons sur les leviers d'innovation, à la fois numériques et organisationnels, pour améliorer l'accès aux soins. La Banque des Territoires investit dans des structures qui visent à recentrer le temps médical sur le patient. Cela passe par la délégation de certaines tâches, l'automatisation des fonctions administratives, et une meilleure coordination du parcours de soins.

La prévention est également un axe stratégique, car il est aujourd'hui indispensable de faire évoluer notre système de santé d'un modèle encore très largement curatif vers une approche plus préventive. Ce basculement est d'autant plus nécessaire que le financement de la santé fait face à des tensions structurelles : l'Assurance maladie reste fortement mobilisée pour couvrir les dépenses de soins, dans un contexte budgétaire contraint.

Cette transition ne pourra se faire sans une capacité d'investissement sur le long terme. Elle nécessite du temps, des moyens, et des modèles économiques adaptés, capables de

démontrer leur impact dans la durée. C'est précisément là que la Banque des Territoires a un rôle à jouer : en tant qu'investisseur patient, nous intervenons là où le marché ne va pas spontanément, pour amorcer des dynamiques durables au service des territoires.

Par ailleurs, d'autres leviers sont également au cœur de notre engagement : la valorisation de l'immobilier de santé, qu'il s'agisse des lieux de soins ou de logements pour les soignants, ainsi que le renforcement des dynamiques de formation et d'attractivité des professionnels. Autant d'enjeux structurants pour garantir un accès durable et équilibré aux soins sur l'ensemble du territoire.

**Marion Eymar :** La Banque des Territoires occupe une place particulière dans le secteur de la santé. En tant qu'investisseur avisé, nous portons une attention spécifique à la cohésion territoriale, à l'équité d'accès aux soins et à l'impact. Nos choix ne sont pas guidés uniquement par des objectifs de rendement financier, ce qui est d'autant plus essentiel lorsqu'il s'agit de santé.

**Karine Girard :** Aujourd'hui, les besoins en financement sont importants, et l'innovation est indispensable pour transformer l'offre de soins. Les politiques publiques ont un rôle central à jouer, mais il est également nécessaire de créer un cadre propice à l'engagement de capitaux privés, notamment pour soutenir des modèles économiquement viables et socialement utiles.

L'enjeu est de trouver un équilibre entre attractivité pour les investisseurs et contribution concrète aux priorités de santé publique. Cette approche se distingue des logiques de financiarisation de la santé, mises en lumière par plusieurs rapports gouvernementaux récents. Sans opposer capitaux publics et privés, nous faisons en sorte que chaque euro investi serve une transformation structurelle du système, dans une logique de durabilité et d'impact territorial.

### *En quoi le rôle de la Banque des Territoires est-il différent de celui de Bpifrance ?*

**François Wohrer :** Nous travaillons en étroite coordination avec Bpifrance, dont la Caisse des Dépôts est actionnaire à 50%. Nos approches sont complémentaires. La Banque des Territoires concentre ses investissements sur les infrastructures, l'immobilier et les projets à fort impact territorial. Bpifrance, de son côté, est davantage mobilisée sur le soutien aux entreprises et au développement industriel.

C'est la répartition de principe, mais il peut y avoir des exceptions. Dans certains cas, nous investissons ensemble lorsque les enjeux territoriaux et industriels convergent. Ce fut le cas, par exemple, pour le financement de la gigafactory Verkor à Dunkerque, dédiée aux batteries bas carbone.

### ALERION AVOCATS

Alerion Avocats annonce les nominations de **Benoît Deramoudt** et **Céline Milenkovic** en qualité de conseils au sein du département Droit des sociétés – Fusions & Acquisitions.

Benoît Deramoudt a débuté sa carrière en tant qu'avocat collaborateur au sein du cabinet d'avocats Pinot de Villechenon & Associés (2013 – 2015). Avant de rejoindre Alerion en janvier 2017, il exerçait au sein du cabinet d'avocats FTPA (2015 – 2016).

Céline Milenkovic accompagne une clientèle internationale sur des opérations d'acquisition et de cession d'entreprises et de réorganisation de groupes, tant sur le plan national que transfrontalier, ainsi qu'en Private Equity.

Elle était juriste en droit des sociétés au sein de MMA Assurances (2009 – 2010), avant de rejoindre Alerion en septembre 2010 en tant que M&A legal counsel.

### BIRD & BIRD

Bird & Bird poursuit le développement de son département Corporate avec l'arrivée de **Sonia Sassi** et **Inès Louguar** en tant que counsel et collaboratrice à Paris.

Sonia Sassi intervient principalement dans le cadre d'opérations de venture capital et de capital-développement, en particulier dans les secteurs des sciences de la vie, de la santé et des nouvelles technologies. Elle conseille également des entreprises pour leurs opérations de croissance externe. Elle accompagne ainsi, en France et à l'étranger, de nombreuses sociétés innovantes à tous les stades de leur développement (de leur création à leur sortie), et des fonds d'investissement.

### COBLANCE AVOCATS

Avocat au Barreau de Paris depuis 2015, **Laura Isabelle Danet** rejoint Coblance Avocats en tant qu'associée. Elle conseille une clientèle française et internationale sur des opérations complexes, notamment dans les secteurs de l'industrie, de l'énergie et des nouvelles technologies, et a également développé une expertise en droit immobilier des affaires.

Laura Isabelle Danet a rejoint le département Corporate – Fusions &

Acquisitions et Private Equity du cabinet Franklin en 2020 au sein duquel elle a été nommée Of Counsel en 2023, après plusieurs années passées chez Lacourte Raquin Tatar, Arendt&Medernach et Hogan Lovells.

### DELOITTE

**Frédérique Lévêque-Chenevoy** a été nommée Managing Partner M&A Transaction Services au sein de Deloitte France et Afrique francophone.

Diplômée de l'EDHEC et de l'IEP Paris, Frédérique Lévêque-Chenevoy débute sa carrière professionnelle au sein du TS chez Deloitte. Elle a plus de 20 ans d'expérience en tant que spécialiste des due diligence, à Paris et à New York. Elle conseille des investisseurs à la fois financiers et stratégiques dans leurs opérations d'acquisition ou de cession et a accompagné des clients tels que Sanofi, Ipsen, Airbus, Groupe La Poste, EMZ, Eurazeo, Général Atlantic, LBO France, Marlin Equity Partners ou Weinberg Capital Partners. En 2007, elle est nommée Associée M&A Transaction Services au sein de Deloitte France. En 2023, elle prend la responsabilité de l'activité Private Equity de Deloitte France.

### DELOITTE SOCIÉTÉ D'AVOCATS

**Thomas Perrin**, Avocat Associé, co-responsable des activités juridiques et fiscales au sein de Deloitte Société d'Avocats, a été nommé Managing Partner. Il a succédé à Sophie Blégent-Delapille qui occupait cette fonction depuis 2016.

Thomas Perrin, 54 ans, a débuté sa carrière en 1997 au sein du cabinet Arthur Andersen International avant de rejoindre Deloitte Société d'Avocats en 2002. En 2007, il crée la ligne de services Financement et Fiscalité de l'Innovation et des Transitions ainsi que le pôle Santé et Sciences de la Vie. En 2016, il prend la direction de l'ensemble des départements composant le pôle fiscalité des entreprises, avant de devenir, en septembre 2024, co-responsable des activités juridiques et fiscales du cabinet.

Thomas Perrin conseille de grands groupes français et internationaux. Il les

accompagne depuis plus de vingt ans dans leurs opérations de restructuration ainsi que dans la définition et la mise en oeuvre de leurs politiques fiscales à l'échelle mondiale, en apportant une vision stratégique et des solutions efficaces pour sécuriser leurs opérations et renforcer leur compétitivité.

### DELSOL AVOCATS

Delsol Avocats annonce la nomination de six avocates au statut de counsel : **Eleonora Bufalini** (Immobilier – Construction), **Maïlys de Meyer** (Fiscalité du patrimoine et des entreprises), **Marie d'Ozouville** (Organisations non lucratives – Entrepreneurat social), **Jennifer Pereira-Chevallier** (Droit public), **Gabriela Pintilescu** (Entreprises en difficulté – Restructurations) et **Mélodie Seror** (Droit social – Protection sociale).

### FRANCE INVEST

À l'issue de son Assemblée générale, le conseil d'administration de France Invest, association des investisseurs pour la croissance, a élu à l'unanimité **Sophie Paturle** (Demeter IM) présidente de France Invest, pour un mandat de deux ans. Elle succède à Bertrand Rambaud (Groupe Siparex) qui assurait cette fonction depuis juin 2023.

Managing Partner de Demeter, acteur pionnier et de référence du capital-investissement dédié à la transition écologique, Sophie Paturle possède une solide expérience en capital-investissement acquise successivement au sein de BTP Capital, du Crédit du Nord et de la Société Générale puis de Demeter, société qu'elle a co-fondé en 2005. Membre active de France Invest depuis près de 25 ans, elle y a créé et présidé la Commission France Invest avec Elles ainsi que la Commission Industrie et Transition Écologique. Elle a aussi déjà été membre du Conseil d'Administration. Très impliquée dans les enjeux d'innovation, de transition écologique et de souveraineté industrielle, Sophie Paturle est notamment, administrateur du CNRS, de l'IFP Energies Nouvelles et de plusieurs sociétés du portefeuille de Demeter. Sophie Paturle, Chevalier de la légion d'honneur, est diplômée de Sciences Po Paris.

### HARLAY AVOCATS

**Charles Escolier** a rejoint l'équipe Corporate (venture capital, private equity, M&A) de Harlay Avocats en qualité de Counsel. Il a précédemment exercé au sein du cabinet français Scotto Partners et du cabinet américain Mayer Brown.

Il a développé une expertise reconnue en private equity, notamment auprès de fonds de LBO, de fonds de venture capital et de family offices, avec un accompagnement centré sur les fondateurs, dirigeants et équipes de management dans la structuration de leurs prises de participation : levées de fonds, management packages, BSPCE, plans d'actions gratuites et opérations de LBO.

Grâce à une approche transversale, Charles Escolier intervient aussi bien aux côtés de dirigeants d'entreprises établies que de fondateurs de jeunes entreprises en mettant à profit sa compréhension des enjeux financiers et sa vision stratégique.

### HOCHÉ AVOCATS

Hoche Avocats renforce son offre avec l'arrivée de **Claire Gamain**, associée en charge du département restructuring. Claire Gamain mettra au service des clients du cabinet, ses 15 ans d'expérience en tant que conseil d'entreprises, de dirigeants, d'actionnaires, et d'investisseurs, à tous les stades du retournement, tant dans un cadre amiable que judiciaire.

Elle intervient dans tous les secteurs d'activité et notamment ceux du retail, de l'hôtellerie, de la restauration et de l'immobilier, particulièrement exposés ces dernières années. Son expertise couvre également les opérations de Distressed M&A et la reprise de sociétés en difficulté.

Claire Gamain est diplômée de l'Université de Paris X Dauphine en gestion et droit des affaires. Avant de rejoindre Hoche Avocats, elle a exercé au sein des cabinets Archers, DLA Piper et Friehe Bouhénic.

### KPMG

**Rémy Boulesteix** est nommé Responsable Grands Comptes Corporate pour l'ensemble des activités de conseil en transactions de KPMG en France. Il se

voit ainsi confier l'accélération de la stratégie de la transaction à la transformation (Transaction-to-Transformation) de KPMG visant à déployer plus largement les offres de services Deal, Conseil et Droit & Fiscalité sur toute la chaîne de valeur transactionnelle en France.

Associé, Responsable du Deal Advisory au sein du Cabinet depuis 2020, Remy Boulesteix a animé les équipes dédiées, qui comptent aujourd'hui 50 associés et 700 collaborateurs.

Diplômé de l'École Polytechnique et de l'École des Mines de Paris, Remy Boulesteix est Associé de KPMG depuis 2006.

### LINKLATERS

**François Kopf** rejoint le bureau parisien de Linklaters en tant qu'associé et Global Chair de la pratique mondiale Restructurations et Entreprises en difficulté. Mathieu Della Vittoria rejoint également le cabinet en qualité d'associé. Ils seront accompagnés par une équipe de six personnes dont deux conseils et quatre collaborateurs, renforçant ainsi la pratique de Linklaters en matière de Restructurations et Entreprises en difficulté en France et à l'international.

François Kopf, Mathieu Della Vittoria ainsi que leur équipe rejoignent Linklaters en provenance de Darrois Villey Maillot Brochier.

### ORRICK

**Bruno Romagnoli** rejoint l'équipe M&A et private equity d'Orrick à Paris en tant qu'associé. Il a précédemment exercé au sein des équipes corporate de Weil, Gotshal & Manges et Freshfields.

Bruno Romagnoli conseille des entreprises publiques et privées dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions ainsi qu'en matière de droit boursier. Il collaborera avec les équipes Tech et Energie & Infrastructure d'Orrick, s'appuyant sur son expérience approfondie dans ces secteurs et sur ses compétences en matière de marchés de capitaux, de restructuration et de gouvernance.

### PAUL HASTINGS

Paul Hastings annonce la nomination de **Nicolas Lovas** en qualité d'associé au sein

de l'équipe Private Equity, composée à Paris de 12 associés et d'une trentaine de collaborateurs.

Nicolas Lovas intervient sur des opérations de Private Equity et de fusions-acquisitions à la fois sur les segments mid-cap et du large-cap. Il est récemment intervenu sur plusieurs opérations majeures, notamment pour Latour Capital dans l'acquisition de Lynxéo - la division câbles industriels de Nexans ou encore pour Francisco Partners dans sa prise de participation co-contrôlante, aux côtés de TA Associates et du management, au capital du groupe Orisha. Il accompagne également régulièrement de nombreux autres acteurs du capital-investissement.

### SEVEN2

Seven2 annonce la promotion d'**Avidan Geissmann** en tant que Managing Director. Il est responsable de l'offre Private Wealth « Apax by Seven2 » depuis 2023. La clientèle privée représente aujourd'hui près de 20% de l'AuM de Seven2.

Avidan Geissmann, 42 ans, est diplômé du Master 2 Technique Financière & Bancaire de l'Université Panthéon-Assas, du Master d'Intrapreneuriat & Transformation Digitale de Paris Sciences & Lettres ainsi que d'un Certificat Executive en Business Performance Management d'HEC Paris.

Il a démarré sa carrière en 2010 en tant que Client Service au sein de l'équipe commerciale d'ODDO BHF Asset Management. Il a ensuite pris la direction du Service Clients avant d'intégrer l'équipe Sales en tant que responsable de la Distribution et des Partenariats. En 2020, il est devenu Responsable de la Distribution et des Partenariats au sein de l'équipe Relations Investisseurs d'Andera Partners. Avidan Geissmann a rejoint Seven2 en 2023.

### SIMMONS & SIMMONS

Le bureau parisien du cabinet Simmons & Simmons agrandit son département Immobilier et crée son département Environnement en accueillant deux nouveaux associés, **Michaël Lévy** et **Laure Nguyen**, ainsi qu'une collaboratrice, Alice Houdart.

Michaël Lévy intervient sur l'ensemble des domaines du droit immobilier et accompagne depuis près de 25 ans investisseurs institutionnels, fonds immobiliers, asset managers, groupes industriels ou utilisateurs et acteurs du secteur hôtelier sur leurs opérations stratégiques. Il dispose d'une solide expérience en matière d'opérations d'acquisitions et de cessions d'actifs immobiliers (bureaux, entrepôts, data centres, hôtels, centres commerciaux), de structuration de fonds d'investissement immobiliers et de mise en place de joint-ventures. Il est également reconnu pour son expertise en baux commerciaux, gestion immobilière, construction et projets de développement. Il intervient enfin en contentieux immobilier, notamment dans les litiges relatifs aux baux commerciaux.

Laure Nguyen intervient quant à elle, depuis plus de 20 ans, en droit public, plus particulièrement en droit de l'environnement, matière qu'elle traite - tant en conseil qu'en contentieux - en transversalité avec le droit de l'urbanisme et de la construction. Elle assiste industriels, gestionnaires d'actifs et promoteurs dans le cadre de leurs projets sur des problématiques environnementales diverses, afférentes aux installations classées, sites et sols pollués, déchets, eau, carrières ou encore énergies renouvelables. Laure Nguyen intervient fréquemment dans le secteur de la logistique et des data centres. enseigne le droit de l'environnement à l'École de Formation du Barreau de Paris, au sein de l'Institut de Droit Public des Affaires (IDPA).

### SKADDEN, ARPS, SLATE, MEAGHER & FLOM

**Pierre-Hadrien Darriet** et **Aurore Martinelli** ont été nommés European Counsel de Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP. Pierre-Hadrien Darriet exerce au sein du bureau parisien de Skadden depuis près de 9 ans, tandis qu'Aurore Martinelli cumule près de 9 années d'expérience, dont plus de 7 ans au sein de ce même bureau.

Pierre-Hadrien Darriet est diplômé de l'Université Paris II – Panthéon-Assas (Master II – Magistère Juriste d'Affaires -

DJCE, 2013) et de la Columbia Law School (LL.M., 2016). Il est avocat aux barreaux de Paris et de New York. Son activité se concentre principalement sur des opérations de fusions-acquisitions, de droit boursier et de gouvernance, tant en France qu'à l'international. Il a conseillé de grands groupes industriels, des institutions financières et des fonds d'investissement sur des opérations majeures, notamment pour des clients tels que Renault, SCOR, Air France-KLM et Capgemini.

Aurore Martinelli est diplômée de l'Université Paris II – Panthéon-Assas (Master II – Magistère Juriste d'Affaires - DJCE, 2014) et de la London School of Economics and Political Science (LL.M., 2015). Avocate au barreau de Paris, elle intervient principalement dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions transfrontalières complexes, de droit boursier et de restructurations, conseillant des sociétés françaises et internationales. Elle a récemment accompagné des clients tels que LVMH, Air France-KLM, Iliad et Criteo dans le cadre d'opérations stratégiques d'acquisition, de cession, de joint-ventures ou de réorganisation.

### TRANSLINK CORPORATE FINANCE

Translink Corporate Finance annonce l'intégration de l'équipe française de Goetzpartners, un rapprochement qui vient enrichir l'offre de services et élargir le positionnement de la banque d'affaires indépendante.

A travers cette opération, Translink Corporate Finance s'inscrit en tant qu'acteur moteur dans la recomposition du secteur.

L'équipe de Goetzpartners, animée par **Michel Payan** et **Serge Prager**, rejoint ce jour celle de Translink CF qui compte désormais près de 30 banquiers, dont 8 associés en France.

Ancien responsable des activités M&A du groupe Société Générale, Michel Payan s'est concentré plus récemment sur les opérations transfrontalières avec les pays émergents et les restructurations financières. De son côté, Serge Prager, qui dirigeait les activités de goetzpartners en

France depuis plus de neuf ans, a réalisé de nombreux rapprochements industriels, et s'est notamment impliqué dans les secteurs des nouvelles mobilités et énergies, et de la technologie.

Serge Prager exerce comme banquier d'affaires senior depuis plus de 25 ans. Il a monté la practice TMT au sein du groupe Crédit Agricole, co-dirigé les activités corporate finance de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, puis rejoint la Société Générale, qu'il quitte en 2012. Avant de diriger les activités de Goetzpartners en France à partir de 2016, Serge Prager a été directeur financier de groupes industriels. Ayant conduit plus d'une cinquantaine de transactions de toutes tailles, il a participé à plusieurs des transactions les plus emblématiques de la place, notamment la création d'Airbus Group, le changement de statut et l'IPO d'EDF, la vente de Numéricable à Altice, la fusion Banques Populaires - Caisse d'Épargne, et plus récemment la recomposition actionnariale du groupe Casino et la restructuration de la dette de Getlink.

Serge Prager a débuté sa carrière dans l'administration, en charge du secteur des télécommunications.

Michel Payan était précédemment Senior Managing Director de Goetzpartners et membre de son Executive Board Corporate Finance, en charge des activités M&A hors zone germanophone. Auparavant, il a dirigé les activités M&A monde de la Société Générale, et avait aussi été responsable des activités CIB de la Banque pour l'Europe centrale, le Moyen-Orient et l'Afrique. Dans ces fonctions, il a beaucoup travaillé avec les Fonds Souverains et les grands investisseurs du Moyen Orient. Il avait précédemment pendant près de 10 ans dirigé Clinvest la filiale M&A du Crédit Lyonnais où il a conseillé de nombreuses transactions avec des ETI françaises, particulièrement dans la région Sud-Est.

Michel Payan dispose d'une expérience internationale M&A diversifiée acquise à New York avec le Crédit Lyonnais et à Londres avec la boutique anglaise Hawkpoint, ainsi qu'en Private Equity à Boston chez Summit Ventures.

# MÉDIATION ET ARBITRAGE : ALLIÉS INSOUÇONNÉS DES OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS

*par Sophie Henry, Déléguée Générale,  
et Bérangère Clady, Directrice du Pôle Mard,  
CMAP (Centre de Médiation et d'Arbitrage de Paris)*



*Sophie Henry*



*Bérangère Clady*

**L**es opérations de fusions-acquisitions figurent parmi les transactions les plus complexes dans la vie des entreprises. Hautement stratégiques, elles mobilisent de nombreux acteurs, dirigeants, avocats, banquiers, auditeurs, et génèrent, par nature, un niveau élevé de complexité juridique, financière et humaine.

Dans ce contexte, les désaccords, qu'ils surgissent en phase de négociation, de closing ou post-transaction, ne sont pas rares.

Or, ces différends, s'ils ne sont pas traités rapidement et efficacement, peuvent non seulement déstabiliser l'opération elle-même, mais également compromettre la relation entre

les parties voire engendrer des contentieux longs, coûteux et publics.

Le Centre de Médiation et d'Arbitrage de Paris (CMAP) est l'une des principales institutions françaises dédiées aux modes alternatifs de règlement des différends (MARD) dans le domaine des affaires.

Adossé à la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Île-de-France, le CMAP propose des procédures de médiation et d'arbitrage dédiées aux entreprises. Ses équipes offrent un encadrement procédural rigoureux et souple, ce qui le rend particulièrement adapté pour répondre aux enjeux spécifiques des opérations de fusion-acquisition.

Son expertise repose sur un panel d'arbitres et de médiateurs spécialisés, des règles procédurales efficaces, et une capacité à offrir des solutions sur mesure, conciliant rigueur juridique et agilité opérationnelle.

Son objectif : offrir une justice plus rapide, confidentielle et adaptée aux réalités économiques.

Face à la complexité croissante des deals, aux litiges post-acquisition souvent sensibles et à la nécessité de confidentialité et de rapidité, le CMAP s'impose comme une solution locale mais de portée internationale, particulièrement adaptée aux entreprises mid-cap, fonds d'investissement, ETI et groupes familiaux.

Les acteurs du M&A peuvent y recourir à toutes les étapes d'une opération, que ce soit pour prévenir des conflits potentiels ou résoudre des litiges en cours. De plus, en intégrant les clauses CMAP dans leurs contrats, ils sécurisent leurs transactions, maîtrisent leurs risques contentieux et favorisent la pérennité de leurs partenariats.

### **I. De l'accord au désaccord : anatomie des litiges en M&A : une mécanique de précision sous haute tension.**

Les M&A sont encore trop souvent abordés sous l'angle strictement juridico-financier, alors même qu'ils suscitent aussi tensions culturelles, désaccord de gouvernance ou encore fractures humaines.

#### **M&A : un terrain propice aux différends**

En raison de leur complexité, des enjeux financiers qu'elles mobilisent et de la pluralité des intérêts en jeu, les opérations de M&A sont particulièrement propices aux tensions et aux litiges. Ces différends peuvent émerger à chaque étape du processus, négociation, audit, rédaction contractuelle, ou encore intégration post-deal, et compromettre, en tout ou en partie, la réussite de la transaction.

#### **Des opérations à forts enjeux et à temporalité critique**

Les M&A mobilisent des ressources considérables, tant humaines que financières. Le processus implique une multitude d'acteurs : dirigeants, actionnaires, investisseurs, conseils juridiques et financiers, experts techniques. Chacun porte des intérêts spécifiques, parfois divergents, qu'il s'agisse de la valorisation de l'entreprise, des garanties consenties, des modalités de gouvernance future ou encore des conditions de sortie.

La pression temporelle est également un facteur aggravant. Entre l'ouverture des négociations, les audits (due diligence), la structuration juridique et fiscale, la négociation des termes du contrat et le closing, les délais sont souvent serrés. Cette tension peut exacerber les désaccords, faire émerger des zones grises dans les documents contractuels, ou encore conduire à une documentation imparfaite, laissant place, ultérieurement, à des interprétations divergentes.

#### **Des litiges complexes à trancher**

Une fois le deal signé, les différends peuvent intervenir autour de plusieurs points sensibles. Parmi les litiges les plus fréquents figurent :

- Les désaccords liés aux garanties d'actif et de passif, notamment en cas de révélation post-closing d'éléments non divulgués pendant la phase de due diligence.
- Les ajustements de prix, basés sur des comptes de clôture dont les modalités peuvent prêter à interprétation (définition de la dette nette, du besoin en fonds de roulement, retraitements comptables, etc.).
- Les clauses d'earn-out, particulièrement sensibles, car elles reposent sur des critères de performance future et peuvent générer des litiges si les objectifs ne sont pas atteints ou si les modalités de calcul ne sont pas précises.
- Les conflits d'interprétation ou d'exécution, en lien avec les pactes d'actionnaires, les engagements de non-concurrence, les obligations de coopération ou de confidentialité.

Ces litiges mêlent des éléments juridiques, comptables, opérationnels et parfois psychologiques. Leur résolution exige donc, au-delà d'une compétence technique, une capacité à instaurer un dialogue entre les parties et à restaurer une forme de confiance, surtout lorsque les parties restent liées après le closing.



**TEMOIGNAGE**

**Eric de Truchis**

**Dirigeant expérimenté dans la reprise de société,  
Médiateur inter-entreprises agréé CMAP**

*Avez-vous déjà été confronté à des tensions majeures entre parties prenantes lors d'une opération de M&A ?*

Parce qu'il est généralement mené par les cabinets d'avocats des deux parties (cédant et acquéreur) et parce que ces cabinets travaillent main dans la main dans le but de faire aboutir l'opération, je dirais que le processus de préparation d'un M&A (ce que l'on appelle souvent la phase de due diligence), est le plus souvent rationnel, planifié et maîtrisé. En particulier, en ce qui concerne les aspects financiers qui ne peuvent souffrir du moindre désaccord au moment du sign-off.

Mais bien que maîtrisé, ce processus n'en est pas moins imparfait, et peut laisser apparaître de vraies difficultés après le sign-off : Il peut s'agir de conflits de gouvernance post-acquisition relatifs à la définition des rôles des dirigeants, de la composition du conseil d'administration, ou de la répartition des pouvoirs, ou encore des problèmes résultant de la due diligence comme la découverte de passifs imprévus ou de divergences dans l'interprétation des résultats financiers.

J'ai moi-même été confronté à cette situation lors d'une opération de reprise d'une entreprise industrielle de mécanique de précision :

Le prix fixé était assorti d'une GAP qui avait fait l'objet d'une négociation serrée à cause notamment d'incertitudes sur la valeur de certains actifs. Un an plus tard, lors de travaux d'extension, il a été mis en évidence un passif environnemental relatif à une pollution du sol. Une imprécision dans la définition de la nature du polluant a permis au cédant de contester l'application de la garantie. Le différend a duré de longs mois, avant que ne soit trouvé un accord. Nul doute que la présence d'un médiateur dans cette situation aurait permis de sortir plus rapidement d'un conflit qui a fortement dégradé la relation, alors que le vendeur était encore engagé contractuellement dans l'accompagnement commercial de la reprise.

*Selon vous, quelles clauses mériteraient d'être systématiquement accompagnées d'un mécanisme de médiation ou d'arbitrage ?*

Si les parties conviennent d'un mécanisme de médiation ou d'arbitrage en cas de conflit, la convention devra en établir les critères de déclenchement de manière simple et lisible. Ces critères devront couvrir notamment les cas suivants :

- Les divergences dans l'interprétation des résultats financiers, lorsqu'il est prévu un PAM (Price Adjustment Mechanism), un complément de prix ou un earn-out.
- Les problèmes liés à la due diligence, comme par exemple la découverte de passifs imprévus.
- Les conflits de gouvernance post-acquisition au sujet de la définition des rôles des dirigeants, de la composition du conseil d'administration ou de la répartition des pouvoirs.
- Les litiges entre actionnaires dus notamment à un pacte d'actionnaires insuffisamment précis sur la répartition des pouvoirs ou sur l'exercice de leurs droits.
- Le manque d'attention portée aux actionnaires minoritaires. On peut à ce titre noter que la société Deminor, un des leaders mondiaux dans la défense des minoritaires, s'est dotée d'une cellule interne de médiation.

*La médiation est parfois perçue comme un aveu de faiblesse. Comment voyez-vous cette approche dans un contexte de négociation entre dirigeants ?*

Assurément elle peut être un excellent outil de pilotage stratégique. Elle peut permettre très efficacement de traiter des divergences stratégiques sur la vision future de l'entité fusionnée, sur l'intégration des activités de la société, ou sur les priorités d'investissement.

Elle permettra également de corriger les fréquentes ruptures humaines et culturelles, conséquences de la résistance

au changement et de la confrontation des cultures d'entreprise, et parfois d'éviter les départs de personnels clés.

A la manière de la médiation de projet, il peut donc être très opportun de désigner dès le sign-off un médiateur qui serait à pied d'œuvre pour intervenir dès que l'un des critères de déclenchement serait validé.

On peut d'ailleurs considérer que ceci dépasse largement le cadre du M&A dans la mesure où les problèmes de gouvernance peuvent se produire à n'importe quel stade de maturité de l'entreprise.

***En tant que dirigeant, quel conseil donneriez-vous pour mieux sécuriser une opération M&A du point de vue relationnel et stratégique ?***

Tout va se jouer dans les mois voire les années qui suivent l'opération de M&A.

La sécurisation relationnelle et stratégique d'une M&A passe par une préparation minutieuse en amont, une communication transparente et proactive, un leadership fort

et cohérent, et une gestion du changement et de l'intégration centrée sur l'humain et la co-création.

Néanmoins, même si la due diligence humaine et culturelle peut anticiper certaines difficultés (par un audit RH approfondi, l'analyse de la culture de l'entreprise et du climat social et l'identification des talents clés), même si la communication stratégique est totalement transparente grâce à un plan de communication précis, une chose est certaine : de nombreux conflits surgiront !

A cet égard, la médiation à travers l'intervention d'un tiers peut être un outil puissant pour désamorcer les tensions et résoudre les désaccords entre les équipes, les managers ou les actionnaires, qui sont inévitables lors d'une période de changement aussi intense. Elle permet de maintenir le dialogue et de trouver des solutions mutuellement acceptables. La reconnaissance et la prise en charge des aspects humains et culturels ne sont pas des "soft skills" accessoires. Grâce à la médiation, ils peuvent devenir des leviers de performance stratégiques pour la réussite de l'opération.

## II. M&A : Si la médiation et l'arbitrage était le chaînon manquant pour des opérations réussies ?

Face à la diversité et à la technicité des différends liés aux opérations de M&A, les modes alternatifs de règlement des différends, en particulier la médiation et l'arbitrage, offrent des solutions souples, confidentielles et efficaces.

Leur usage, encore sous-exploité en M&A, mérite une attention particulière, d'autant plus lorsqu'ils sont structurés autour d'institutions spécialisées comme le CMAP, qui connaissent les enjeux propres aux opérations de haut de bilan.

### 1. La médiation : prévenir les litiges, préserver la relation.

Les opérations de M&A, par leur complexité et la nécessité de coopération post-deal, constituent un terrain fertile pour les tensions. Or, une procédure judiciaire ou arbitrale peut souvent envenimer les relations entre les parties, au risque de compromettre la réussite de l'intégration.

La médiation offre une alternative précieuse. Elle repose sur un principe fondamental : permettre aux parties de trouver, avec l'aide d'un tiers neutre, une solution négociée à leur différend, dans un cadre strictement confidentiel.

Ce processus est particulièrement pertinent dans les contextes sensibles, clauses d'earn-out, engagements de management packages, conflits entre fondateurs ou diver-

gences sur la gouvernance future, où les parties doivent continuer à collaborer après le closing.

Les bénéficiaires sont multiples :

- Désamorcer un conflit naissant avant qu'il ne s'enlise ;
- Maintenir une relation de confiance, essentielle à la pérennité du rapprochement ;
- Trouver des solutions souples et créatives, échappant aux logiques strictes du droit ou à la rigidité d'une sentence arbitrale.

Le CMAP propose une médiation spécifiquement adaptée aux enjeux M&A. Son réseau de médiateurs expérimentés, issus des domaines du droit des sociétés, de la finance ou de la comptabilité, garantit une compréhension fine des problématiques techniques : clauses de garantie, méthodes d'évaluation, logiques d'earn-out ou retraitements comptables.

Cette pluridisciplinarité constitue un réel avantage pour les parties, qui peuvent échanger avec des professionnels sensibles à leurs enjeux tant économiques que juridiques.

La procédure est rapide, généralement quelques semaines, et souple : elle peut être enclenchée conjointement ou unilatéralement, y compris lorsque le contrat ne contient pas de clause de médiation CMAP.



### TEMOIGNAGE

**Une pratique concrète de la médiation post-acquisition**  
**Pierre Servan-Schreiber, avocat aux barreaux de Paris et de New York,**  
**médiateur agréé CMAP**

Pour Pierre Servan-Schreiber, avocat aux barreaux de Paris et de New York, et médiateur expérimenté, « c'est de loin dans le cadre d'opérations post-closing que l'intervention d'un médiateur est le plus souvent sollicitée ». Selon lui, à ce stade, les désaccords ne portent plus sur des intentions, mais sur l'interprétation ou l'exécution précise de clauses sensibles, telles qu'une garantie, un earn-out ou un ajustement de prix.

Un exemple : « le SPA (Stock Purchase Agreement) prévoit que les dettes et créances des filiales respectives de l'acquéreur et du vendeur seront compensées au niveau des deux sociétés têtes de groupe par un règlement du solde positif par celle des deux holdings dont

le groupe est globalement débiteur de l'autre. Les conséquences juridiques et fiscales de ce montage, potentiellement désastreuses et la définition des filiales (contrôlées ou non) était imprécise. La médiation permet d'aboutir à la mise en place d'une série de cession de créances et d'une liste de filiales concernées qui met fin au différend. »

Il souligne toutefois que lorsque le vendeur n'a plus aucun lien opérationnel avec l'entreprise, la médiation devient plus délicate, car les marges de négociation se réduisent à des enjeux purement financiers. D'où l'intérêt, selon lui, d'anticiper les différends et d'intégrer la médiation dans la gouvernance contractuelle dès le départ.

## 2. L'arbitrage : une alternative efficace et sécurisante

Si la médiation permet souvent de prévenir ou de désamorcer les conflits, il existe des situations dans lesquelles les différends sont trop avancés, ou trop sensibles, pour être réglés de manière purement consensuelle. C'est là que l'arbitrage prend tout son sens. Il constitue une voie de résolution particulièrement adaptée aux litiges complexes issus des opérations de M&A, notamment lorsque ceux-ci mobilisent des enjeux techniques, financiers ou juridiques, et que les parties ont besoin d'une solution juridiquement contraignante, rapide et discrète.

À la différence d'un contentieux devant les juridictions étatiques, l'arbitrage présente plusieurs avantages structurels majeurs. Le premier est la confidentialité : alors que les

procès peuvent exposer publiquement des données sensibles (valorisation, stratégie, contentieux entre associés, etc...), l'arbitrage permet de préserver la discrétion autour de l'opération, ce qui peut s'avérer crucial dans des environnements concurrentiels ou médiatiquement exposés.

Le deuxième atout tient à la maîtrise des délais. Là où une procédure judiciaire classique peut s'étendre sur plusieurs années, l'arbitrage, notamment dans sa version accélérée, telle que proposée par le CMAP, permet souvent d'obtenir une décision en quelques mois. Dans des opérations où le facteur temps est critique, notamment pour sécuriser une intégration, finaliser un complément de prix ou apurer une situation juridique incertaine, cette réactivité peut faire la différence.

Le troisième avantage réside dans le choix des arbitres. Contrairement aux juges de droit commun, les parties peuvent désigner des professionnels ayant une expertise fine des problématiques en cause : droit des sociétés, comptabilité, fiscalité, finance d'entreprise, gouvernance, voire secteur d'activité spécifique. Cette technicité permet une compréhension plus rapide des enjeux et une meilleure appréciation des subtilités des clauses contractuelles souvent complexes.

Les types de différends les plus fréquemment arbitrés dans un contexte M&A concernent :

- les modalités d'ajustement de prix, fondées sur des comptes de clôture parfois interprétés différemment selon les retraitements comptables ou la définition de la dette nette ;
- les litiges relatifs aux clauses d'earn-out, qui reposent sur des performances financières futures, et sont donc par nature exposées à des désaccords sur les modalités de calcul ou la sincérité des indicateurs ;
- les différends sur la mise en œuvre de garanties d'actif et de passif, notamment lorsqu'un événement post-closing entraîne une réclamation que l'autre partie estime abusive ou hors du champ de la garantie ;
- enfin, les engagements de non-concurrence ou les obligations de coopération post-cession, dont l'interprétation peut évoluer avec la stratégie opérationnelle.

Dans l'ensemble de ces cas, l'arbitrage permet non seulement de trancher rapidement, mais surtout de le faire avec une profondeur d'analyse que les juridictions classiques ne peuvent pas toujours offrir. Il est aussi possible de structurer l'arbitrage de manière très souple : en déterminant à l'avance dans le SPA le nombre d'arbitres, leur profil, la langue et le siège de la procédure, ou encore la durée maximale de celle-ci.

Enfin, dans un contexte international, de plus en plus courant dans les opérations mid-cap ou dans les opéra-

tions avec des fonds étrangers, l'arbitrage constitue un filet de sécurité juridique essentiel. Grâce à la Convention de New York de 1958, les sentences arbitrales bénéficient d'une reconnaissance et d'une exécution facilitée dans plus de 170 pays. Cette garantie est souvent décisive lorsque l'on souhaite éviter l'aléa judiciaire d'une procédure menée dans une autre juridiction que celle du siège de l'acquéreur ou du vendeur.

C'est pourquoi de nombreux praticiens du M&A recommandent aujourd'hui d'intégrer une clause d'arbitrage dès la rédaction du SPA, non pas comme une clause de dernier recours, mais comme un dispositif de gestion du risque. Dans les opérations sensibles, complexes ou transfrontalières, il ne s'agit plus seulement de se prémunir contre un éventuel contentieux, mais bien de s'assurer que, le cas échéant, un mécanisme rapide, confidentiel et techniquement solide permettra de le résoudre efficacement.

### **Un réflexe encore trop marginal : vers une intégration stratégique des MARD**

Malgré leurs avantages, médiation et arbitrage restent peu intégrés de façon systématique dans les stratégies de M&A, notamment en France. En cause : la culture juridique dominante, la crainte de "montrer un désaccord", ou le manque d'anticipation.

Pourtant, dans un contexte de transformation accélérée, restructuring, pression sur les délais, importance croissante du capital humain, ces modes de résolution portent une nouvelle manière d'aborder les tensions, plus constructive et pérenne.

Par ailleurs, certaines entreprises ne se contentent plus d'activer la médiation en cas de crise : elles l'intègrent en amont, dès la phase de due diligence sociale, comme outil de prévention et de dialogue. Une approche qui traduit un changement de regard, plus humain, et potentiellement plus durable, sur les rapprochements d'entreprise.



**TEMOIGNAGE – CAS CONCRET**

**Jean-François Mercadier,**  
**Avocat au Barreau de Paris**  
**Associé Gérant / Managing Partner**  
**DWF (France) AARPI**  
**Médiateur agréé CMAP**

*À quel(s) moment(s) d'une opération M&A êtes-vous le plus souvent sollicité pour intervenir en médiation ou en arbitrage ?*

Les contrats d'acquisition prévoient, en général, deux types de règlement des différends entre les parties. D'une part, le règlement des différends par rapport aux clauses de détermination du prix (y compris d'*earn-out* post *closing*) qui prévoient l'intervention d'un tiers expert, usuellement un cabinet d'audit, pour trancher les désaccords sur le calcul de postes comptables (actif net, trésorerie nette, EBITDA) entrant dans le calcul du prix ou de l'*earn-out*. D'autre part, le règlement des différends sur les autres clauses du contrat comme, par exemple, la mise en œuvre des clauses d'indemnisation liées aux clauses de garantie d'actif et de passif. Ces derniers différends font, en général, l'objet de la mise en œuvre de la clause de règlement des litiges qui prévoit, fréquemment, le recours à l'arbitrage après la mise en œuvre, sans succès, d'une clause de règlement amiable. Cette clause de règlement amiable peut prévoir l'intervention d'un médiateur mais elle prévoit plus souvent une procédure de discussion directe entre les représentants des parties, fréquemment au plus haut niveau.

*Quels types de litiges ou de désaccords reviennent le plus fréquemment dans les opérations de M&A ?*

Les sujets sensibles suscitant le plus usuellement des différends en lien avec des opérations de M&A (comprises comme incluant également les partenariats au sein de co-entreprises ou *joint-ventures*/JV), liés à l'exécution d'un contrat d'acquisition ou d'un pacte d'associés, selon le cas, sont:

(i) les ajustements de prix post-*closing* dans les schémas où le prix de l'opération est déterminé sur la base de comptes arrêtés à la date de réalisation avec, par conséquent,

- a. un prix provisoire acquitté au jour du *closing* de l'opération,
- b. l'établissement post-*closing* d'un jeu de comptes à la date du *closing*,
- c. un ajustement de prix, à la hausse ou à la baisse a posteriori, en fonction d'une formule de prix prédéfinie ;
- (ii) les clauses de *earn-out* ;
- (iii) la mise en œuvre de garanties de passif ;
- (iv) les clauses de non-concurrence ;
- (v) la mise en œuvre des clauses dites de *deadlock* applicables en cas de blocage du processus décisionnel au sein des organes de gouvernance eu égard aux règles de gouvernance contractuellement fixées par les parties ;
- (vi) l'appréciation des situations de conflits d'intérêts à l'aune des règles définies contractuellement (notamment à l'occasion de décisions d'investissement ou à l'égard des personnes appelées à représenter les parties au sein des organes de gouvernance) ;
- (vii) les décisions afférentes aux choix d'investissements / décisions de CAPEX au regard (\*) des objectifs de développement et de la stratégie initialement convenus par les parties et (\*\*) des règles de majorité qualifiée applicables à ce type de décisions (avec comme corollaire, la survenance d'un différend le plus souvent lors de l'adoption du budget annuel ou à l'occasion de la mise au vote d'un investissement hors budget) ;
- (viii) les clauses de pactes traitant d'engagements de réinvestissement dans certaines circonstances (atteinte ou non des *milestones* convenus, conformité ou non de l'opération justifiant le réinvestissement à la stratégie de développement actée en vertu d'un pacte fondateur ou recherchée par les parties à un stade ultérieur, situation financière dégradée de l'entreprise) ;

(ix) certaines clauses de sortie (*Right of First Refusal* (ROFO), clauses de liquidité).

A noter, toutefois, que les différends touchant au prix (cf. (i) et (ii) ci-dessus, potentiellement (viii) et (ix)), eu égard aux règles de la vente en droit français, sont tranchés, comme indiqué plus haut, par recours à expert au sens des articles 1592 ou 1843-4 du Code Civil.

***Avez-vous en tête un exemple où la médiation a permis – ou aurait pu permettre – de débloquer une situation conflictuelle dans une opération de M&A ?***

La médiation, par sa confidentialité, sa rapidité et son coût offre incontestablement un cadre adapté au règlement des différends relatifs aux opérations de M&A. Les parties ont, en effet, pour souhait d'éviter des procédures longues et coûteuses et sont souvent à la recherche d'un accord permettant le règlement "commercial" des questions qui les opposent mais également la poursuite de leurs relations. Le rôle du médiateur, tiers indépendant, neutre et impartial, peut faciliter grandement la recherche par les parties d'un terrain d'entente sur les questions qui les opposent et le futur de leurs relations.

Mon associée, Pascale Gallien, avocate spécialisée en opérations de haut de bilan et en partenariat au sein de DWF France, a eu récemment à conseiller l'une des parties à une opération de cession qui aurait pu faire l'objet d'une médiation.

Cette opération permettait à un associé de racheter la totalité de la participation de son co-associé dans une société commune de nature holding.

La filiale opérationnelle de cette société holding, établie dans une juridiction distincte, était alors partie à des contentieux complexes ayant donné lieu à diverses procédures devant des instances judiciaires relevant de différents Etats (dont celui de l'établissement de la filiale opérationnelle), au nombre desquelles certaines avaient été initiées préalablement à la création de la société commune.

Le contrat d'acquisition stipulait :

(i) un prix payable à la réalisation de l'opération mais anticipant l'issue favorable de quelques-uns de ces contentieux, avec par suite obligation de restitution au cessionnaire par le cédant de la quote-part de ce prix rattachée au produit escompté d'une telle issue favorable pour autant que des décisions définitives non susceptibles de recours interviennent avant une certaine date (soit un possible ajustement de prix post-closing à la baisse) ; et, par ailleurs,

(ii) la possibilité de compléments de prix à la charge du cessionnaire et au bénéfice du cédant si les contentieux an-

térieurs à la création de la société commune devaient donner lieu de même à des décisions définitives favorables à la société, en ce cas à hauteur de 100% des sommes perçues déduction faite des frais qui pourraient être encourus (soit un ajustement de prix post-closing à la hausse).

Compte-tenu de l'intérêt maintenu de l'associé cédant dans l'issue de ces contentieux, il était convenu que celui-ci assumerait directement en totalité ou pour partie les frais d'avocats et, dans le cadre d'une délégation, générerait la relation avec les avocats historiques mandatés.

Le contrat d'acquisition prévoyait, en cas de différend, la compétence d'une juridiction étatique qui n'était celle d'aucune des parties ni ne coïncidait avec les juridictions dans lesquelles les procédures contentieuses étaient conduites (choisie à raison de la loi du contrat et loi de la juridiction dans laquelle la holding avait été créée).

Du fait de la complexité des procédures contentieuses en cause et des nombreux recours incidents, un différend est né entre les parties sur :

- la survenance ou non de décisions définitives à raison des procédures définies par le contrat de cession ;
- la survenance ou non, pour les contentieux visés en (i) ci-dessus, de décisions définitives avant la date butoir convenue afin de permettre la conservation par le cédant de la quote-part du prix reçue lors de la réalisation et rattachée à ces contentieux.

De surcroît, le cédant a progressivement cessé d'honorer les frais d'avocats, imposant au cessionnaire la prise en charge (indirecte, via la filiale opérationnelle) de tous les frais juridiques relatifs aux contentieux litigieux.

Au fil des décisions reconnues définitives par le cessionnaire, celui-ci a concédé au cédant le droit à certains compléments de prix mais en opérant une compensation avec la quote-part du prix qu'il estimait devoir lui être restituée par le cédant et appliquant à ces sommes les intérêts moratoires prévus conventionnellement puis imputant des frais juridiques, sans par conséquent aucune somme versée au cédant à titre de compléments de prix.

Le cédant a contesté cette approche et réclamé le versement de compléments de prix, en majorant également les sommes exigées d'intérêts moratoires, et défendu son droit à conserver l'entière du prix perçu lors de la réalisation.

Plusieurs dizaines de lettres pré-contentieuses et mises en demeure ont été échangées entre les parties, sans aucune saisine consécutive, toutefois, de la juridiction étatique élue en vertu du contrat d'acquisition du fait :

- (a) des difficultés anticipées dans la défense du dossier par chacune des parties en raison de la complexité du différend et de la nécessité de produire des éléments de preuve et autres documents de support pour l'essentiel en langues étrangères dont la traduction représentait un coût dissuasif ;
- (b) de la durée prévisible de la procédure avant toute résolution définitive du conflit ;
- (c) des obstacles escomptés par chacune des parties dans l'exécution d'une décision définitive une fois celle-ci obtenue.

Le litige n'a jamais été résolu, avec des passifs latents demeurant qui ont compliqué, pour le cessionnaire, la négociation de son désinvestissement dans cet actif.

Une médiation, ayant pour objet de rapprocher les points de vue divergents des parties concernant les termes du différend rapportés ci-dessus, aurait permis :

- d'éviter les écueils énoncés en (a), (b) et (c) ci-dessus ;

- de circonvenir les éléments de complexité attachés aux facteurs d'extranéité présentés par le dossier et aux diverses juridictions impliquées ;

- d'associer à la résolution du différend des personnes à même d'appréhender cette complexité et de s'écarter d'un prisme plus exclusif tel celui d'un juge étatique non familier avec les environnements juridiques dans lesquels s'inscrivait le différend ;

- de mieux appréhender, et accompagner, un dialogue très dégradé entre les parties du fait d'une proximité d'écoute et d'une moindre distanciation de principe comparativement à un juge étatique.

En conclusion, mon associée et moi-même sommes convaincus qu'une médiation aurait facilité la discussion entre les parties, leur aurait permis de démêler une situation particulièrement complexe et d'aller à l'essentiel pour tenter de résoudre de manière pratique et équitable leur différend.

### III. Focus chiffré

#### Ce que disent les chiffres du CMAP : l'efficacité prouvée de la médiation

Face aux tensions souvent inévitables qui jalonnent une opération de fusion-acquisition, la médiation n'est pas seulement un vœu pieux ou un luxe réservé aux grandes entreprises dotées de directions juridiques étoffées.

C'est une solution éprouvée, dont les résultats concrets en font une alternative de plus en plus intégrée dans les stratégies de M&A.

Selon le baromètre annuel du CMAP, les données sont sans appel :

- Près de 70 % des médiations débouchent sur un accord, démontrant la capacité des entreprises à trouver elles-mêmes des solutions durables, dès lors qu'un cadre neutre et structuré leur est proposé.
- Le délai moyen de résolution est de 12h pour la médiation et 14 mois (saisine du Tribunal – sentence) pour l'arbitrage, contre parfois plusieurs années devant les juridictions civiles ou commerciales. Un avantage décisif

dans le contexte des M&A, où les délais ont un impact direct sur la valorisation et la stabilité du projet.

- Les litiges les plus fréquents traités par le CMAP recourent ceux classiquement rencontrés dans les fusions-acquisitions :

- o Conflits entre actionnaires (notamment post-deal)
- o Litiges liés aux garanties d'actif et de passif
- o Désaccords sur l'exécution du SPA ou des clauses d'earn-out

Ces chiffres témoignent d'un taux de réussite élevé et d'une efficacité temporelle précieuse. Mais ils illustrent aussi un changement culturel : les dirigeants ne cherchent plus seulement à « gagner un procès », mais à préserver la relation économique, trouver une issue confidentielle et maîtriser leurs risques contentieux.

Ces chiffres, loin d'être anecdotiques, doivent également inviter les *dealmakers* à considérer la médiation non comme un recours de dernière minute, mais comme un outil stratégique à mobiliser dès la conception du deal, au même titre que les garanties, les clauses d'ajustement de prix ou les pactes d'actionnaires.

## EXEMPLES DE DOSSIERS TRAITÉS PAR LE CMAP

### 1. Médiation sur un litige d'earn-out entre cédant et acquéreur

Dans le cadre d'une cession d'entreprise industrielle, le prix de vente comportait une clause d'earn-out indexée sur l'atteinte de certains objectifs de chiffre d'affaires. Deux ans après la cession, le cédant contestait les chiffres présentés par l'acquéreur, estimant que ceux-ci avaient été artificiellement minorés.

Une procédure de médiation au CMAP a été initiée sur la base d'une clause contractuelle. En l'espace d'un mois, et après deux réunions conjointes, un protocole d'accord transactionnel a été signé, évitant un contentieux judiciaire long et potentiellement destructeur pour la réputation des parties.

### 2. Arbitrage portant sur un ajustement de prix post-closing

Une opération de LBO comportait une clause d'ajustement de prix basée sur la dette nette à la date de closing.

Un désaccord est né sur la définition de certains passifs financiers. Le contrat prévoyait un arbitrage CMAP en cas de différend technique.

Un arbitre unique expert-comptable a été désigné. En moins de trois mois, une sentence arbitrale motivée a permis de trancher le différend, avec un coût maîtrisé et sans publicité. L'opération a pu être régularisée sans recours à la justice étatique.

### 3. Médiation préventive lors d'une prise de participation minoritaire

Lors d'un investissement minoritaire dans une start-up tech, un investisseur institutionnel souhaitait clarifier ses droits d'information et son accès aux documents financiers. Des tensions ont émergé avec les fondateurs, avant même la signature définitive du pacte.

Une médiation préventive a été organisée sous l'égide du CMAP, à la demande conjointe des conseils des deux parties. Elle a permis de désamorcer les malentendus et d'amender certains termes du pacte d'actionnaires avant signature, renforçant ainsi la relation entre les parties dès l'entrée au capital.



**Jean-Vasken Alyanakian**  
Avocat au barreau de Paris,  
ALYANAKIAN AVOCATS  
Médiateur agréé CMAP

***À quel(s) moment(s) d'une opération M&A êtes-vous le plus souvent sollicité pour intervenir en médiation ou en arbitrage ?***

Il peut exister un besoin de médiation préalable au *closing*, permettant de lever les blocages juridiques ou pratiques dans la formation d'un *deal*. C'est par exemple le cas d'une opération très complexe, que les parties veulent à tout prix réaliser et/ou qui est déjà engagée dans des étapes préalables (conditions suspensives), notamment auprès de régulateurs, elles ont tout intérêt à « sauver » le *deal*. Le processus de médiation permet de restructurer et relancer des discussions à l'arrêt ou marquées par une certaine confusion.

La médiation permet aussi de trouver une issue rapide et confidentielle à une rupture de pourparlers intervenue dans une opération de grande ampleur, que l'une des parties considère abusive.

Les parties ont tout intérêt à résoudre très rapidement le différend, qui met à la charge de l'une et/ou de l'autre des responsabilités dans la rupture, dans la discrétion. La compréhension mutuelle que suscite la médiation permettra peut-être même aux parties d'envisager, plus tard, de nouvelles discussions dans un autre contexte. Leur crédibilité sur la place est préservée.

Plus classiquement, le besoin de médiation s'exprime le plus souvent après le *closing*, pour résoudre un litige financier bien identifié, clairement verbalisé.

Le cas le plus habituel est l'existence d'un différend financier né de la prise en main de l'entité ou la société acquise : l'actif ou le passif peut ne pas correspondre à ce que l'audit d'acquisition avait identifié ; des situations non déclarées peuvent être mises au jour ou se produire dans des conditions que l'acquéreur estimera contraires aux déclarations et engagements du cédant.

En tant que médiateurs, nous sommes sollicités à n'importe quel moment de la cristallisation d'un litige. Il s'agit très souvent de sollicitations avant toute procédure judiciaire, à l'initiative d'une partie ou des parties conjointement, éclairées par leurs avocats. Les parties souhaitent une résolution anticipée, rapide, discrète, efficace de leur différend.

Beaucoup de médiations débutent en cours de procédure judiciaire, soit par manque d'information des parties, soit par choix dans une logique de rapport de force qui risque cependant de rendre irréversible, humainement, la logique contentieuse. Il s'agira de médiations judiciaires ou conventionnelles, en fonction de diverses considérations.

Il n'en demeure pas moins que les tribunaux orientent de plus en plus spontanément les litiges déjà judiciarisés vers les médiateurs.

Enfin, un dernier besoin de médiation en M&A existe, tenant davantage aux ressources humaines, moins directement litigieuses : l'anticipation ou la résolution des difficultés d'intégration post-acquisition ou post-fusion. La modification des structures dirigeantes, la gestion de la transition et des départs, fermeture de sites, représentent un terrain privilégié pour la médiation d'intégration, organisationnelle, à la fois *corporate* et sociale.

***Quels types de litiges ou de désaccords reviennent le plus fréquemment dans les opérations de M&A ?***

En tant que médiateur, nous sommes souvent sollicités pour aider les parties à résoudre un différend tenant au constat réalisé après une opération de fusions-acquisitions. Il s'agit notamment d'écart entre l'actif et le passif identifié lors de l'audit d'acquisition, déclaré dans la documentation de l'opération, ayant pu faire l'objet d'engagements de la part du ou des cédants. Le demandeur va parfois tenter de contourner les garanties d'actif et de passif en soulevant

l'éventuelle existence d'un dol, avec des réclamations indemnitaires voire de nullité de l'opération qui en découle.

Les médiations ont aussi à connaître de différends tenant à la sous-performance de la cible, post-acquisition, avec ses conséquences sur le complément de prix (*earn out*) souvent prévu dans les opérations de haut de bilan : des flux de trésoreries inférieurs à ceux envisagés donneront lieu à des résultats décevants, en particulier en matière d'*Ebitda*, usuellement retenu comme référence de complément de prix. Toujours en matière d'*earn out*, des différends post-acquisition apparaissent souvent quant au périmètre de calcul de l'*EBITDA* de référence, surtout lorsque l'organisation de la cible a changé, les *business unit* démembrées ou remembrées, etc.

Les médiateurs sont également sollicités pour aider les parties à résoudre leurs difficultés de gouvernance post-opération, dans la logique de transition déjà mentionnée.

La médiation est également très utile dans les difficultés d'exécution des pactes d'actionnaires. Même dans les pactes extrêmement détaillés, des clauses sont inapplicables car insuffisamment précises, par exemple des clauses de *drag-along* (droit d'entraînement) : en pareil cas, une opération de cession peut être bloquée !

Les clauses de détermination de prix des différentes opérations prévues dans un pacte d'actionnaires peuvent également revêtir des imprécisions les rendant inopérantes (clauses de sortie forcée, clauses *good-leaver / bad leaver*, clauses de dilution comportent des *BSA Ratchet*, etc.).

Des litiges entre actionnaires donnant lieu à des difficultés de gouvernance peuvent également motiver les parties à saisir un médiateur afin de les aider à améliorer le pacte d'actionnaire sur ces aspects. Là encore, la capacité de structuration des discussions par le tiers médiateur permettrait d'aboutir à une solution ordonnée y compris si de nombreuses parties sont concernées.

La médiation est à même de transformer les problématiques les plus sensibles en discussion apaisée et constructive. Il en est ainsi des aspects comptables et financiers : le médiateur doit être capable d'accompagner les parties, mais aussi les experts comptables, financiers, évaluateurs à s'intégrer dans le processus de discussion qui mènera à la solution.

Il en est de même des aspects humains, qui, en réalité, déterminent tout : c'est en tenant compte des positions et des émotions exprimées par les participants, que les intérêts et besoins fondamentaux qu'ils ressentent ou représentent seront pris en compte, grâce à la bonne communication et à la reconnaissance mutuelle que suscite le processus de médiation.

*Avez-vous en tête un exemple où la médiation a permis – ou aurait pu permettre – de débloquer une situation conflictuelle dans une opération de fusion-acquisition ?*

L'on peut citer l'exemple fréquent d'une acquisition ou d'un LBO suivi d'un audit post-acquisition indiquant un sous-provisionnement par rapport à l'audit initial et aux déclarations et garanties contractuelles de la documentation ; des charges futures non identifiées, une fragilité des engagements clients, etc. Ces constats donnent souvent lieu à un ajustement à la baisse des projections d'*EBITDA* qui déterminent la capacité de remboursement de la dette d'acquisition, la mise en œuvre des *management packages* des dirigeants et salariés clef, les perspectives de revente de la cible, etc.

Dans de nombreux exemples, la mise en jeu de la garantie d'actif et de passif a été assortie d'une demande indemnitaire dont le déplafonnement était réclamé en raison d'une dissimulation alléguée par l'acquéreur. L'annulation de l'opération est mise en avant lorsque les préjudices sont significatifs eu égard au prix d'acquisition.

Ce type de litige soumis au médiateur peut, en fonction de son degré d'affermissement, être déjà étayé par des expertises financières privées. Une assignation peut déjà avoir été délivrée ou n'avoir été communiquée qu'en projet via avocats, après mise en demeure, contestation, etc.

Comme souvent, le différend a tendance à s'élargir à de nouvelles réclamations, devenues mutuelles, que les parties accumulent dans un souci de consolidation de leur position judiciaire ou de négociation, ne faisant que complexifier la résolution du litige.

Dans tous ces cas, plus vite la médiation a débuté, plus vite elle a réussi : d'une durée moyenne de 12h (source : CMAP), elle coupe court à l'escalade en toute confidentialité.

En effet, le processus a permis à l'acquéreur et au cédant de clarifier les faits sous-tendant le litige et leurs enjeux. La médiation leur a permis d'appréhender leurs positions respectives de manière lucide et constructive, de communiquer de manière fluide sur les sujets difficiles et les dépasser au profit de leurs intérêts fondamentaux et besoins essentiels pour la suite (moyens, agendas respectifs, etc.). Les aspects juridiques et financiers sont pris en compte, mais pas seulement.

Le processus de discussion, analytique et créatif, confidentiel, a permis de faire venir des éléments de compensation extérieurs au soutien d'une solution qu'aucun juge n'est habilité à convoquer : celui-ci, ne pouvant statuer qu'en droit et jamais *ultra petita*, ne peut qu'imposer une solution judiciaire, au terme d'un processus long et aléatoire, souvent décevant pour le demandeur et destructeur de réputation dans des milieux aussi sensibles, par exemple, que celui du *private equity*.

**IV. Les opérations de M&A sous l'angle de la médiation sociale**

Un chiffre souvent cité dans la presse spécialisée : près de 70 % des fusions échouent à atteindre leurs objectifs initiaux. En cause ? Le facteur humain. L'adhésion des salariés est trop souvent négligée. Or, leur engagement est clé pour réussir l'intégration.

La médiation sociale, en amont et en aval du deal, permet :

- D'instaurer un dialogue constructif avec les représentants du personnel.
- De recueillir les craintes, les attentes, et les propositions des salariés.
- De co-construire des dispositifs d'intéressement, de mobilité ou de gestion du changement.

Elle joue un rôle de tiers de confiance, capable de fluidifier les discussions là où les postures syndicales et managériales peuvent s'enliser.

Un facteur critique souvent négligé : l'adhésion des équipes.

Si les M&A sont souvent pilotés par des considérations financières, juridiques ou stratégiques, leur succès à long terme dépend largement d'un facteur bien plus difficile à quantifier : l'adhésion des salariés. Résistances culturelles, sentiment d'insécurité, perte de sens ou d'identité professionnelle... Autant de freins souvent sous-estimés

qui peuvent saboter les meilleures synergies sur le papier.

Des études montrent qu'environ 70 % des opérations de M&A échouent à créer la valeur escomptée. Parmi les causes récurrentes figure l'absence de mobilisation des équipes, due à un dialogue social insuffisant ou mal mené.

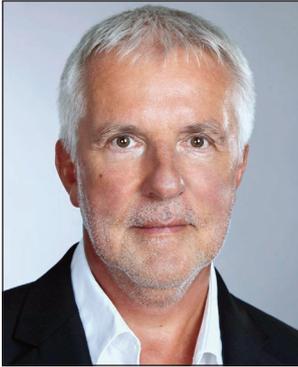
**La médiation sociale comme levier d'implication**

Introduire la médiation sociale dès la phase préparatoire du deal peut profondément transformer la dynamique du rapprochement. Contrairement aux démarches top-down traditionnelles, la médiation favorise une écoute active des parties prenantes, y compris des salariés et de leurs représentants.

Quels apports concrets ?

- Identification en amont des sources de tension ou de résistance ;
- Co-construction d'accords d'intéressement ou de dispositifs de mobilité internes ;
- Création d'espaces de parole protégés pour favoriser l'expression des craintes ou propositions ;
- Élaboration partagée des plans d'intégration culturelle ou RH.

Cette approche permet d'éviter les crispations post-transaction en traitant les sujets sensibles à un stade précoce, dans un cadre constructif et sécurisé.



## TEMOIGNAGE

**Pierre Beretti, Ancien DRH, Médiateur CMAP,  
Président d'une société de conseil en stratégie sociale,  
médiation en entreprise et coaching de transition**

*Quelles formes prennent généralement les réticences des salariés lorsqu'une fusion est annoncée ?*

Les inquiétudes des salariés sont souvent liées à la crainte de perdre ce qu'ils ont et qu'ils connaissent (leur emploi, leur fonction, leurs avantages sociaux, le lieu de travail ...) et à la méconnaissance de ce qu'ils ne savent pas de leur futur (quelle organisation, quel chef, quel job, quelles responsabilités, quel lieu de travail, quelle rémunération, quels avantages sociaux). Les images préconçues, les croyances sur les défauts ou qualités de l'autre, sur les intentions supposées sont des obstacles très importants.

A cela, peut également s'ajouter un manque d'enthousiasme, voire des réticences, des résistances des équipes managériales à plusieurs niveaux, des deux côtés.

*Avez-vous identifié des signaux faibles annonçant un rejet de la fusion par les équipes ? Comment avez-vous réagi ?*

Celles liées aux salariés sont souvent en rapport à des méconnaissances entretenues, à du manque de considération, à l'absence d'écoute et de réponses concrètes apportées aux inquiétudes formulées dès le début.

Les signaux faibles sont souvent mieux captés, entendus quand notre attention est plus forte.

Redoubler d'écoute auprès des indécis et s'inspirer des arguments de ceux qui sont raisonnablement favorables sont des façons positives d'agir.

*Selon vous, en quoi la médiation sociale peut-elle contribuer à apaiser les tensions et améliorer le climat social dans ce type de contexte ?*

La médiation sociale pourrait être utile dans au moins trois domaines :

- la négociation des modalités de rétention et/ou de séparation avec les dirigeants essentiels à la réussite du projet et/ou qui n'auront plus de job après la fusion/acquisition
- la re-négociation des conditions collectives de travail (accords sociaux, contrat de prévoyance maladie, accords sur les rémunération et l'ancienneté, accords sur les congés et absences ...)
- la réduction des écarts de perception sur la culture, sur les codes et les usages sociaux et managériaux

*Quels leviers prioritaires recommanderiez-vous pour réussir l'intégration des équipes, notamment sur le plan culturel ?*

Mieux connaître, comprendre et s'ajuster avec l'autre partie constitue un point essentiel de la réussite d'un processus de M&A.

Les techniques de la médiation, inspirées par et développées à partir de la négociation, peuvent apporter beaucoup aux managers et aux équipes RH pour gérer un processus de M&A, qui est avant tout un processus de changement qui concerne toute l'entreprise.

**CONCLUSION : INTÉGRER LES MARD  
COMME LEVIERS DE SÉCURISATION**

Alors que les opérations de M&A se densifient, se globalisent et s'accélèrent, intégrer la médiation et l'arbitrage dès la conception du deal n'est plus un luxe : c'est

un levier de sécurisation, de fluidité relationnelle et de maîtrise des risques. Les institutions spécialisées comme le CMAP offrent aux praticiens une infrastructure crédible, agile et techniquement robuste. Encore faut-il passer du réflexe contentieux au réflexe préventif !

# FDI CONTROL DANS LES SECTEURS STRATÉGIQUES DE LA RUSSIE : DE LA SÉCURITÉ NATIONALE À LA CONSOLIDATION DES ACTIFS

*par Evgeny Roshkov, Philippe Pegorier, Associés,  
et Evgeny Korchevoy, Conseiller principal,  
Kesarev*



*Evgeny Roshkov*



*Philippe Pegorier*



*Evgeny Korchevoy*

Ces dernières années, la Russie a profondément transformé son approche réglementaire des investissements directs étrangers (IDE) dans les secteurs stratégiques. Ce qui était initialement un mécanisme de protection fondé sur la sécurité nationale est devenu un instrument d'ampleur pour remodeler la propriété des entreprises, accélérer la dé-offshorisation et permettre des nationalisations sélectives. Cet article présente les principaux changements, les tendances en matière d'application et les motivations politiques derrière cette transformation, en se concentrant sur les trois dernières années (2022–2025).

## **I. La logique évolutive du contrôle des IDE**

Le renforcement du régime de filtrage des IDE en Russie reflète une évolution plus large des priorités de l'État – passant de la protection de la souveraineté à la redéfinition active des structures de propriété. Depuis 2022, le cadre législatif est devenu de plus en plus complexe, ciblant non seulement les investisseurs étrangers traditionnels, mais aussi des acteurs domestiques présentant des « éléments étrangers » (tels que permis de séjour ou double nationalité).

Au cœur de ce virage se trouve la loi Fédérale n° 57-FZ établissant la procédure d'approbation des investissements

étrangers dans les entités stratégiques pour la défense nationale et la sécurité de l'État russe. Les amendements introduits entre 2022 et 2025 ont élargi la liste des secteurs stratégiques et instauré de nouveaux critères de filtrage. Notamment, la loi s'applique désormais rétroactivement, exigeant une autorisation même après des changements de citoyenneté ou de statut de résidence. Ces évolutions traduisent une logique profondément sécuritaire : préserver les actifs stratégiques non seulement du contrôle étranger, mais de toute vulnérabilité liée à des affiliations mondiales.

## II. Dynamique institutionnelle : Comment fonctionne le système

L'application des règles relatives aux IDE devient de plus en plus opaque. La Commission gouvernementale de surveillance des investissements étrangers - organe clé de contrôle en Russie – tient toutes ses réunions en ligne depuis 2022, sans données de cas disponibles publiquement. Alors que le Service fédéral antimonopole (FAS) coordonne officiellement le processus, le pouvoir décisionnel réel revient aux organes de sécurité et aux acteurs politiques clés, notamment le Conseil de sécurité et l'Administration présidentielle.

Selon les commentaires du FAS en avril 2025, seules deux réunions de la Commission ont eu lieu au premier semestre 2025 - contre huit en 2024, suggérant une sélectivité accrue et une possible gestion en coulisse des principales transactions.

Malgré ce manque de transparence, les données disponibles indiquent que sur 24 transactions examinées en 2024, seules 15 ont été approuvées. L'éventail des opérations soumises au filtrage inclut désormais les sorties d'investisseurs étrangers, les fusions-acquisitions transfrontalières et les redomiciliations d'entreprises russes liées à l'étranger.

## III. Innovation juridique dans le contrôle des actifs

La nationalisation directe au travers de la contestation des décisions de privatisation des années 1990 s'avérant politiquement coûteuse et juridiquement risquée - en particulier à la suite des décisions de 2024 des Cours suprême et constitutionnelle - les autorités russes ont adopté la législation sur le contrôle des IDE comme nouvelle voie pour contester les droits de propriété.

À ce jour, les mécanismes clés pour contester les droits de propriété incluent :

- Des saisies d'actifs fondées sur des accusations de corruption : utilisées de manière sélective, y compris pour des propriétaires sans liens étrangers, notamment lorsque le discours juridique peut être encadré dans un processus anti-corruption.
- Des violations du régime FDI : de plus en plus fréquentes, avec des justifications stratégiques liées à la sécurité nationale. Ces cas sont souvent difficiles à contester et sont devenus la voie privilégiée pour réaffirmer le contrôle de l'État.

### Une série de cas emblématiques illustrent ce changement :

Actif	Date	Nature de la violation	Issue	Valeur estimée (M€)
Chelyabinsk Electrometallurgical Plant (ChEMK)	Février 2024	Contrôle étranger indirect sur des entreprises métallurgiques stratégiques	Nationalisé par décision de justice	~600-750
Rodnye Polya (trader agricole)	Janvier 2025	Contrôle étranger sur une entreprise agricole clé	Saisi par l'État	~100-150
Raven Russia (entrepôts logistiques)	Janvier 2025	Actifs stratégiques sous contrôle étranger sans autorisation	Transféré sous contrôle étatique	~500-700
Aéroport de Domodedovo	Février 2025	Contrôle étranger d'infrastructures stratégiques sans permission	Nationalisé	~800-1.000
Terminal pétrolier de Saint-Petersbourg	Avril 2025	Propriété étrangère sans approbation de la commission gouvernementale	Actions transférées à l'État	~150-200

Ces cas soulignent comment la législation sur les IDE est utilisée non seulement comme outil de conformité, mais aussi pour redistribuer le contrôle des actifs stratégiques.

**Observations clés :**

**1. Formalisme juridique à connotation géopolitique :** la plupart des cas invoquent des violations procédurales (faute d'approbation des participations étrangères), mais leur application est sélective et souvent motivée politiquement ou économiquement.

**2. Presque tout actif peut être qualifié de stratégique s'il devient utile de le nationaliser,** qu'il soit excentrique, sans danger apparent ou de taille modeste - rien n'assure sa protection contre une telle qualification.

**3. Message aux investisseurs étrangers :** même des transactions anciennes peuvent être revisitées si les priorités politiques ou stratégiques actuelles l'exigent.

**IV. La carte de pouvoir : Qui pilote le processus ?**

L'évolution du contrôle des IDE en Russie résulte d'efforts coordonnés d'un ensemble d'acteurs politiques, sécuritaires et économiques :

- **Institutions politiques et de sécurité :** le Conseil de sécurité (présidé par un ancien ministre de la Défense), l'Administration présidentielle et le Service fédéral de sécurité (FSB) définissent l'agenda de la sécurité nationale et peuvent initier des changements législatifs.

- **Autorités réglementaires :** le FAS et les régulateurs sectoriels (par exemple les ministères de l'Industrie, de l'Agriculture, de l'Énergie, des Transports, etc.) traduisent les priorités stratégiques en règles effectives.

- **Acteurs judiciaires :** le Bureau du Procureur général joue un rôle clé dans les contestations rétroactives. Les tribunaux montrent également une disposition croissante à statuer en faveur de l'État, notamment lorsque des arguments liés à la sécurité nationale sont avancés.

- **Acteurs économiques :** les entreprises alignées sur l'État bénéficient de ces pratiques d'application et en influencent les dynamiques. Elles apparaissent souvent comme bénéficiaires directs ou indirects des réallocations

d'actifs, renforçant leur emprise dans les secteurs stratégiques.

**V. Perspectives : Contrôle, consolidation et avenir des IDE**

Le régime russe de contrôle des IDE évolue, et marque un tournant par rapport aux principes d'investissement traditionnels. Il ne s'agit plus seulement de limiter l'influence étrangère, mais de recadrer le contrôle vers l'État, de re-façonner la souveraineté économique, et de redéfinir les frontières entre propriété publique et privée.

Cela signifie pour les investisseurs étrangers qu'ils doivent naviguer dans un environnement hautement politisé où les règles changent constamment. La conformité juridique ne suffit plus ; il faut également se conformer aux priorités de sécurité nationale, aux orientations industrielles et aux seuils de tolérance politique.

Pour les acteurs russes, la législation représente à la fois une opportunité et un risque : elle facilite la consolidation des actifs au profit de champions nationaux, mais peut aussi décourager les flux futurs de capitaux et affaiblir la diversification économique à long terme.

La Russie se distingue actuellement comme l'un des rares pays à utiliser le contrôle des IDE non seulement pour restreindre l'accès et l'influence étrangère, mais aussi comme un mécanisme de prélèvement budgétaire et de redistribution de la propriété en faveur d'acteurs locaux. Toutefois, compte tenu de l'échange actif de pratiques politiques entre responsables des pays du BRICS, cette tendance pourrait bientôt s'étendre au-delà des frontières russes. À mesure que la coopération intergouvernementale au sein des BRICS se renforce, des approches similaires de filtrage et d'application des IDE pourraient émerger dans d'autres États membres, notamment là où les modèles de développement dirigés par l'État gagnent du terrain.

En résumé, le contrôle des IDE en Russie n'est plus seulement une question d'investissement étranger. Il est devenu un pilier central de la politique économique du pays - alliant précision juridique, intention stratégique et application sélective pour construire un ordre économique strictement encadré.

# FDI CONTROL IN RUSSIA’S STRATEGIC SECTORS: FROM NATIONAL SECURITY TO ASSET CONSOLIDATION

*by Evgeny Roshkov, Philippe Pegorier, Partners,  
& Evgeny Korchevoy, Senior Counsel,  
Kesarev*



*Evgeny Roshkov*



*Philippe Pegorier*



*Evgeny Korchevoy*

In recent years, Russia has dramatically transformed its regulatory approach toward foreign direct investment (FDI) in strategic sectors. What began as a protective mechanism rooted in national security has evolved into a far-reaching instrument for reshaping corporate ownership, accelerating de-offshorization, and enabling selective nationalization. This article outlines key changes, enforcement trends, and political motivations behind this transformation, with a focus on the last 3 years (2022-2025).

## I. The Shifting Logic Behind FDI Control

Russia’s tightening FDI screening regime reflects a broader shift in the state’s priorities - from protecting sovereignty to actively redefining ownership structures. Since 2022, the legislative framework has grown increasingly complex, targeting not only traditional foreign investors but also domestic actors with “foreign elements” (such as residency permits or dual citizenship).

At the heart of this shift lies the updated FDI control legislation -the Federal Law No. 57-FZ setting the procedure of approval for Foreign Investments in the Business Entities of Strategic Importance for Russian National Defence and State Security". Amendments introduced between 2022 and 2025 broadened the list of strategic sectors and introduced new screening criteria. Notably, the law now applies retroactively, requiring post-facto clearance even after changes in citizenship or residency status. These developments reflect a deeply securitized logic: protecting strategic assets not just from foreign control, but from any perceived vulnerability linked to global affiliations.

**II. Institutional Dynamics: How the System Works**

The enforcement of FDI rules is increasingly opaque. The Government Commission on Monitoring Foreign Investments - Russia’s key review body - has held all its meetings online since 2022, with no publicly available case data. While the Federal Antimonopoly Service (FAS) officially coordinates the process, real decision-making power lies with security organs and key political stakeholders, including the Security Council and Presidential Administration.

According to FAS comments from April 2025, only two Commission meetings had occurred in 2025 by mid-year - down from eight in 2024. This suggests increased selec-

tivity and possible behind-the-scenes handling of key transactions.

Despite the lack of transparency, available data indicates that out of 24 transactions considered in 2024, only 15 were approved. The range of deals under scrutiny now includes foreign exits, cross-border mergers and acquisitions, and redomiciliation of Russian companies with foreign links.

**III. Legal Innovation in Asset Control**

With direct nationalization through challenging the 1990-ies privatization decisions proving politically costly and legally risky - particularly after 2024 rulings from the Supreme and Constitutional Courts - Russian authorities have embraced FDI control legislation as a new pathway to challenge ownership rights.

To date, key mechanisms for challenging ownership rights include:

- Asset seizures based on the Asset seizures based on corruption charges: Used selectively for owners without foreign connections, particularly where legal narratives can be framed around anti-corruption.
- FDI violations: Growing in prominence, with strategic justifications linked to national security. These cases are often hard to contest and have become the preferred route for reasserting state control.

**A series of high-profile cases illustrate this shift:**

Asset	Date	Nature of Violation	Outcome	Estimated Value (€)
Chelyabinsk Electrometallurgical Plant (ChEMK)	February 2024	Indirect foreign control over strategic metallurgical enterprises	Nationalized via court	~600–750 million
Rodnye Polya (agricultural trader)	January 2025	Foreign control over a key agricultural company	Seized by the state	~100–150 million
Raven Russia (logistics warehouses)	January 2025	Strategic assets under foreign ownership without approval	Transferred to state control	~500–700 million
Domodedovo Airport	February 2025	Foreign control of strategic infrastructure without permission	Nationalized	~800–1,000 million
St. Petersburg Oil Terminal	April 2025	Foreign ownership without government commission approval	Shares transferred to the state	~150–200 million

These cases underscore how FDI law is being weaponized not only for compliance but for the redistribution of control over strategic assets.

### Key observations:

**1. Legal formalism with geopolitical undertones:** Most cases cite procedural violations (e.g., lack of approval for foreign shares), but enforcement is selective and often politically or economically motivated.

**2. Almost any asset can be designated as strategic if there is a goal to nationalize it.** Neither a non-standard or harmless line of business nor a small scale serve as protection against potential designation as strategic.

**3. A signal to foreign investors:** Even old deals can be revisited if current political or strategic priorities demand it.

### IV. The Power Map: Who Is Driving the Process?

The evolution of FDI control in Russia is the result of coordinated efforts by a constellation of political, security, and economic actors:

■ **Political and Security Institutions:** The Security Council (chaired by ex-Minister of Defence), the Presidential Administration, and the Federal Security Service (FSB) define the national security agenda and can initiate legislative changes.

■ **Regulatory Executors:** The FAS and sector-specific regulators (e.g., the Ministries of Industry, Agriculture, Energy, Transport etc.) translate strategic priorities into actionable rules.

■ **Enforcement Enablers:** The Prosecutor General's Office plays a key role in retroactive legal challenges. Courts have also shown a growing willingness to side with the state, particularly when national security arguments are involved.

■ **Economic Actors:** State-aligned businesses benefit from and influence enforcement practices. They often

emerge as direct or indirect beneficiaries of asset reallocation, reinforcing their dominance in strategic sectors.

### V. Outlook: Control, Consolidation, and the Future of FDI

Russia's evolving FDI control regime signals a departure from traditional investment principles. The trend is not just about minimizing foreign influence - it is about re-centering state control, restructuring economic sovereignty, and redefining the boundaries between public and private ownership.

For foreign investors, this means navigating a highly politicized environment with shifting goalposts. Legal compliance is no longer sufficient; alignment with national security and industrial policy priorities and political tolerance levels are equally critical.

For Russian stakeholders, the legislation creates both opportunity and risk. On one hand, it enables asset consolidation under national champions. On the other, it risks deterring future capital inflows and undermining long-term economic diversification.

Russia currently stands out as one of the few countries using FDI control not only to limit foreign access and influence, but also as a mechanism for fiscal extraction and domestic redistribution of ownership. However, given the growing exchange of policy practices among BRICS officials, this trend may soon expand beyond Russia's borders. As intergovernmental cooperation within BRICS deepens, similar approaches to FDI screening and enforcement could emerge in other member states, particularly where state-led development models are gaining momentum.

In short, FDI control in Russia is no longer just about foreign investments. It has become a central pillar of the country's economic policy - one that blends legal precision, strategic intent, and selective enforcement in pursuit of a tightly managed economic order.

## LOI DE FINANCES POUR 2025 : LE NOUVEAU CADRE FISCAL ET SOCIAL DES MANAGEMENT PACKAGES



*par Bruno Knadjian, Avocat associé,  
Herbert Smith Freehills Kramer LLP*



HERBERT SMITH  
FREEHILLS  
KRAMER

**L**a loi de finances pour 2025 a instauré un nouveau régime fiscal et social applicable aux gains de cession de titres réalisés par les managers à l'occasion de leur fonction de salarié ou dirigeant d'une entreprise.

Le nouveau dispositif, applicable depuis le 15 février 2025, vise principalement à encadrer les *management packages* offerts aux managers à compter de cette date mais aussi ceux mis en place avant cette date et qui ont vocation à se déboucler dans le futur.

L'intention du nouveau régime est de clarifier les effets de la jurisprudence récente du Conseil d'État (CE, 13 juillet 2021, n° 435452, 428506 et 437498), qui a considéré que ces gains issus de management packages devaient être imposés dans la catégorie des traitements et salaires dès lors qu'il existait un lien entre l'attribution des titres et les fonctions exercées par le manager dans la société.

En l'absence de précisions sur son champ d'application, cette jurisprudence a engendré une insécurité juridique importante, laissant la voie libre à l'administration pour

réaliser des redressements fiscaux et sociaux, souvent assortis de pénalités.

Cette nouvelle loi de finances pour 2025 met donc en place un régime unifié, applicable aux titres attribués dans le cadre de plans légalement qualifiés par la loi (actions gratuites et BSPCE notamment) ou non (e.g., actions de préférence, bons de souscriptions d'actions, actions ordinaires,...) selon lequel, lorsqu'un tel lien est caractérisé, le gain réalisé à la cession est scindé en deux fractions :

- (i) la fraction inférieure à un seuil fixé à trois fois la performance financière de l'entreprise sur la durée de l'investissement relève du régime fiscal des plus-values mobilières ; et
- (ii) la fraction excédentaire est qualifiée de revenu salarial d'un point de vue fiscal.

En l'absence de lien identifiable entre l'attribution des titres et les fonctions exercées par le manager dans la société, l'intégralité du gain relève du régime des plus-values mobilières.

**(i) En deçà du seuil : imposition selon le régime des plus-values mobilières au taux fixe maximal de 34 %<sup>1</sup>**

La fraction du gain n'excédant pas le seuil est imposée comme une plus-value mobilière, à condition que deux critères soient remplis : un risque de perte en capital pour le manager et une détention des titres pendant au moins deux ans (hors dispositifs légalement encadrés).

**(ii) Au-delà du seuil : imposition dans la catégorie des traitements et salaires avec un taux marginal de 59 %<sup>2</sup>**

La fraction excédant le seuil, ou la totalité du gain si les conditions ci-dessus ne sont pas réunies, est soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu en tant que salaire ainsi qu'à une contribution sociale spécifique de 10%, à la charge du manager.

À noter que, quelle que soit sa qualification fiscale (plus-value ou salaire), le gain réalisé à la cession est exonéré de cotisations patronales.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2025 prévoit également que les titres attribués dans le cadre d'un management package ne peuvent plus être inscrits dans un plan d'épargne en actions (PEA).

Dans le cadre de ses échanges avec les pouvoirs publics, l'Alliance des Entrepreneurs et Salariés Investisseurs (ALESI), nouvellement créée pour porter la voix des managers à la suite de l'introduction de cette réforme des *management packages*, souhaite voir amender plusieurs aspects du nouveau dispositif de taxation, notamment :

- l'exclusion de ce nouveau régime les plus-values d'apport réalisées à l'occasion de réinvestissements par les managers afin de leur permettre de continuer à pouvoir bénéficier des régimes de sursis ou de report d'imposition des articles 150-0 B et 150-0 B ter du Code Général des Impôts, y compris pour la fraction excédant le seuil de performance ;
- le seuil de trois fois la performance devrait être calculé en agrégeant l'ensemble des instruments et non catégorie par catégorie (actions gratuites, actions de préférence, etc.).

À cela s'ajoute des difficultés techniques : pour le calcul du seuil, la loi retient la valeur réelle de la société, déterminée par ses capitaux propres augmentés de ses dettes liées. Or, aucun mécanisme de neutralisation n'a été prévu en cas de remboursement de dettes d'actionnaires avant la cession, ce qui peut réduire la valeur à la sortie et donc majorer artificiellement la fraction imposable en traitements et salaires, alors même qu'une telle neutralisation est prévue en cas de réduction de capital.

Ces points, parmi d'autres, restent à clarifier soit dans le cadre des commentaires administratifs qui ont vocation à préciser les termes ambigus du texte dans un BOFIP attendu au cours de l'été 2025, soit dans le cadre de la prochaine loi de finances qui sera discutée à compter de septembre 2025.

Parmi ces sujets d'incertitudes, la question du lien entre les fonctions exercées par le manager et l'attribution ou l'acquisition des titres, déjà source d'incertitudes après les décisions jurisprudentielles de 2021, continue de susciter des interprétations divergentes.

En pratique, pour les cas où le lien avec les fonctions est clairement caractérisé, on pourrait s'attendre à un retour aux habitudes rédactionnelles antérieures aux arrêts de 2021, incluant notamment des clauses de *good and bad leaver*.

En revanche, lorsqu'il sera moins évident que les gains constituent la contrepartie des fonctions du manager, la documentation continuera de faire l'objet d'une attention particulière afin de traiter le manager autant que possible comme un investisseur afin de permettre l'application du régime fiscal des plus-values sur l'intégralité du gain de cession.

Si des précisions doctrinales devraient paraître prochainement au BOFiP, des ajustements législatifs seront vraisemblablement prévus dans la prochaine loi de finances, notamment pour clarifier les sujets qui ne l'étaient pas ou rectifier des aspects du nouveau régime fiscal des *management packages* qui apparaissent comme contreproductifs en pratique.

<sup>1</sup> Soit, (i) 12,8% d'impôt sur le revenu (ii) 17,2% de prélèvements sociaux et (iii) jusqu'à 4% de contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (hors contribution différentielle)

<sup>2</sup> Soit jusqu'à 45% de taux marginal d'impôt sur le revenu, (ii) jusqu'à 4% de contribution exceptionnelle sur les hauts revenus et (iii) 10% de contribution sociale spécifique

# RÉINVENTER LA CRÉATION DE VALEUR EN PRIVATE EQUITY EN 2025



*par Julien Psauté, Managing Director, FTI Consulting,  
d'après le « 2025 Private Equity Value Creation Index »,  
FTI Consulting, juillet 2025*



## Introduction

FTI Consulting a mené une enquête auprès de plus de 500 décideurs, comprenant des professionnels de l'investissement et des Operating Partners de fonds de private equity, afin de comprendre les leviers qu'ils utilisent pour créer de la valeur au sein de leurs participations. L'enquête a couvert l'ensemble des régions du globe et a été réalisée en ligne en avril 2025.

Par ailleurs, l'enquête FTI Consulting s'appuie sur des milliers de missions menées auprès de participations dans différents secteurs et régions. Cet Index reflète ainsi les leviers réellement utilisés par nos clients pour créer de la valeur dans le contexte actuel.

Le Private Equity vit une période de mutation : face à la hausse des taux d'intérêt, la pression sur les valorisa-

tions et à l'allongement des périodes de détention (médiane à 5,8 ans), les gérants de participations doivent accompagner les équipes de management dans un changement de paradigme : la création de valeur n'est plus une opération ponctuelle en coup de poing, mais une discipline continue et méthodique qui crée une croissance durable.

## 1/ Sortir du réflexe « cost killing »

La réduction des coûts reste un passage obligé, mais ne suffit plus. Les meilleurs fonds traitent l'optimisation des coûts structurels non comme une fin, mais comme un catalyseur, réinvestissant systématiquement les économies générées dans des relais de croissance, l'innovation et la montée en puissance opérationnelle.

## 2/ Technologie et/ou IA : passer du potentiel à la performance

85% des répondants utilisent les leviers Technologie et/ou IA, qui mêlent impact sur l'EBITDA et rapidité de mise en œuvre.

La tendance forte de 2025 est l'accélération de l'intérêt pour l'IA : 42% de dirigeants la plébiscitent comme force disruptive majeure, même si seuls 23% l'utilisent régulièrement et que son exécution peine à convaincre (seulement 67% de réussite).

Les utilisateurs de l'IA privilégient le déploiement de solutions qui ont déjà fait leurs preuves (automatisation, analytique, etc.), ce qui permet de sécuriser des retours rapides. Développer des applications de façon plus exploratoire est plus hasardeux et souvent décevant.

Enfin, les utilisateurs les plus avancés sont capables de bâtir un avantage compétitif en utilisant les données propriétaires et internes de l'entreprise.

## 3/ Exploiter la croissance organique, un gisement étrangement oublié

Le paradoxe est frappant : les leviers tels que l'expansion produit/marché, l'efficacité des ventes ou la gestion de la fidélisation client sont jugés les plus prometteurs mais demeurent sous-exploités. À peine un quart des fonds les utilisent fréquemment, alors qu'ils offrent un impact rapide : près de la moitié observent des résultats sous 12 mois.

Les meilleurs résultats sont obtenus par des approches coordonnées (entre par exemple l'optimisation des forces de vente, les allocations de budget marketing, la segmentation des clients) plutôt que des initiatives dispersées.

Nous conseillons d'apporter un soin tout particulier à la limitation du « churn » client en identifiant et traitant rapidement les causes racines en intégrant les signaux faibles (usages, NPS, etc.). Le coût de reconquête est souvent bien plus élevé que le coût de maintien des clients.

Quant à la croissance externe, l'enjeu ne réside plus seulement dans la multiplication des deals mais dans la qualité de l'exécution post-acquisition qui permet de mieux extraire les synergies, de mieux tirer partie du groupe et donc de soutenir les multiples de valorisation à la sortie.

## 4/ Suivre l'exécution de façon méthodique

Le principal frein à la création de valeur est l'exécution fragmentée. Par manque d'alignement stratégique, de gouvernance ou d'incitations adaptées, les initiatives s'enlisent. Il s'agit donc d'ancrer une discipline collective :

- Limiter les axes prioritaires à deux ou trois leviers majeurs par cycle, en s'assurant que toute l'organisation est alignée et mobilisée
- Mettre en place un suivi opérationnel serré, pour transformer la stratégie en résultats durables
- Lier les incitations financières du management aux succès tant en coûts qu'en croissance, pour orienter l'action collective dans le temps.

## 5/ Anticiper la sortie dès le début du deal

Préparer la sortie n'est plus une étape finale mais s'anticipe dès l'entrée : croissance digitale, maturité IA, solidité du management et différenciation marché sont désormais scrutés par les acheteurs avant même l'EBITDA.

La préparation de la sortie doit commencer au moins 18 mois à l'avance

- Adapter le récit de croissance à la grille de lecture propre à chaque acheteur cible
- Mettre en place des jalons clairs
- Aligner les reportings internes sur les attentes des acquéreurs.

Dans ce nouvel environnement, les gérants se distingueront non par la multiplication des chantiers, mais par leur capacité à aligner, exécuter et documenter, avec rigueur, les leviers combinant performance opérationnelle, innovation technologique et discipline commerciale. C'est là que se joue la création de valeur de demain.

# COMPRENDRE LA THÉORIE DE L'EFFECTUATION DANS UN CONTEXTE DE REPRISE D'ENTREPRISE

*Interview de Martine Story et Olivier Meier*



*Martine Story*



*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 "Prévention & Prévoyance" de la Chaire Centrale-Supelec et membre du jury du Prix National de la Recherche en Management – SYNTEC / FNEGE. Il est l'auteur d'une soixantaine d'articles de recherche (ISSN Award, 2023; FBR Award, 2017) et de plusieurs ouvrages dont *Fusions acquisitions* (12 000 ex. vendus, Dunod, 2023) et *Diagnostic stratégique* (+ 9 000 ex. vendus, Dunod, 2022).

Docteure en Business Administration de l'aelyon School of Management et du Business Science Institute, diplômée de Sciences Po Paris et de l'INSEEC, **Martine Story** a débuté sa carrière dans la chasse de têtes, avant d'intégrer le groupe helvético-suédois ABB, où elle était membre du comité de direction d'une entité de 1500 personnes.

Rompue aux techniques de fusion-acquisition, elle est la fondatrice de 2 sociétés de conseil en reprise et cession d'entreprise, ALTHEO et EVALTEAM. Elle et ses équipes ont accompagné plus de 600 projets de transmission d'entreprise et de croissance externe pour le compte de repreneurs individuels, de PME, de groupes, de fonds d'investissement et de family offices.

Coach certifiée HEC, conférencière auprès de l'APM (Association Progrès du Management) et de Bpifrance, chercheuse associée au Business Science Institute, Martine Story est auteure d'articles sur la reprise - cession d'entreprise et co-auteure de plusieurs ouvrages : « Reprendre une entreprise » (Ed. Dunod 2023), « Reprise d'entreprise - Tout pour réussir votre négociation » (Ed. Maxima 2013), « Au-delà des mots – Guide de la communication non-verbale » (Ed. Dunod 2022) et « Croissance externe des entreprises - Les stratégies d'intégration gagnantes » (Ed. EMS 2023).

### *Qu'est-ce que la théorie de l'effectuation, quels en sont les principes ?*

**Olivier Meier :** La théorie de l'effectuation, développée par Saras Sarasvathy au début des années 2000, propose un changement de paradigme dans la compréhension du processus entrepreneurial. Contrairement à l'approche causale traditionnelle qui se concentre sur la prédiction et la planification, l'effectuation offre une vision pragmatique et flexible de la création d'entreprise, particulièrement adaptée aux environnements incertains.

L'intérêt principal de l'effectuation réside dans sa capacité à offrir un cadre de pensée adapté à l'incertitude inhérente à l'entrepreneuriat. Elle encourage l'action, l'expérimentation et l'adaptation continue, plutôt que de se fier à des prédictions basées sur des données historiques qui peuvent s'avérer peu pertinentes dans des contextes nouveaux ou changeants.

L'effectuation représente donc un changement fondamental dans la compréhension de l'entrepreneuriat, passant d'une logique de prédiction et de contrôle à une logique de création et d'adaptation.

### *Comment les principes de l'effectuation se manifestent-ils lors d'un processus de reprise d'entreprise ?*

**Martine Story :** L'effectuation repose sur cinq principes fondamentaux, qui se déclinent de la façon suivante lors d'un projet de reprise d'entreprise :

- Le premier principe de l'effectuation, « *un tiens vaut mieux que deux tu l'auras* », incite le repreneur à partir des moyens à sa disposition, en l'occurrence, ce qu'il est, sa personnalité, ce qu'il sait, ses connaissances, et qui il connaît, ses relations. Fort de ces ressources, le repreneur adapte sa stratégie d'acquisition en fonction de ses moyens, de ses domaines d'expertises et de son réseau relationnel. A titre d'exemple un repreneur issu de l'agroalimentaire orientera naturellement ses recherches là où son expérience et ses connaissances lui seront le plus utiles.

- Le deuxième principe, « *la perte acceptable* », transforme l'approche du risque financier. Là où une approche classique incite l'entrepreneur à prendre des décisions par rapport à un retour sur investissement attendu, le repreneur effectual, considérant qu'il agit dans un contexte de forte incertitude, détermine à l'avance le montant qu'il est prêt à perdre en cas d'échec.

- Le troisième principe, « *le patchwork fou* », est basé sur l'idée de co-construction du projet d'acquisition avec les différentes parties prenantes (cédants, salariés, fournisseurs, ...). La création du patchwork consiste à agréger, au gré des opportunités et des rencontres, d'autres ressources, à l'instar d'un cédant à qui le repreneur propose

finalement de conserver une part du capital pour continuer d'œuvrer à ses côtés au développement de l'entreprise.

- « Si vous avez des citrons, vendez de la limonade », tel est le quatrième principe de l'effectuation : « *la limonade* ». Proche du principe de sérendipité, il repose sur une démarche résolument opportuniste qui vise à transformer de mauvaises surprises en opportunités.

Le responsable financier de la cible veut quitter l'entreprise pour se mettre à son compte ? L'entreprise peut devenir son premier client avec des conditions tarifaires particulièrement favorables et alléger ainsi ses charges d'exploitation.

- Le cinquième principe, « *le pilote dans l'avion* », privilégie l'action à l'analyse, considérant que le succès d'une reprise dépend moins des conditions de marché que de la capacité du repreneur à transformer l'avenir par ses décisions et ses actions. Il repose sur une vision créatrice du repreneur et de son aptitude à créer de nouveaux univers et saisir de nouvelles opportunités.

### *En quoi la théorie de l'effectuation offre-t-elle un cadre adapté aux opérations de reprise d'entreprise ?*

**Martine Story :** Le contexte économique actuel marqué par des tensions géopolitiques et des ruptures technologiques comporte de fortes incertitudes, rendant difficile la modélisation des performances futures dans le cadre de projets de reprise d'entreprise. A cet égard, l'effectuation propose un cadre théorique et opérationnel pertinent car il vise à surfer sur l'incertitude plutôt que de la combattre. Le repreneur effectual développe une agilité tout au long de son processus d'acquisition, adaptant en permanence son projet au gré des circonstances, des informations échangées et des interactions avec l'écosystème de la cible, tout en faisant preuve de résilience face aux difficultés rencontrées.

L'effectuation offre plusieurs avantages pour un repreneur d'entreprise :

- Flexibilité et adaptabilité : En se concentrant sur les ressources disponibles et en exploitant les opportunités, le repreneur peut ajuster en permanence sa stratégie en fonction des évolutions du marché et des opportunités qui se présentent.

- Réduction des risques : En engageant des ressources de manière progressive et en fonction de ce qu'il est prêt à perdre, le repreneur limite son exposition aux risques financiers.

- Création de valeur : En cocréant et en nouant des alliances avec des partenaires, le repreneur peut générer de la valeur ajoutée pour l'entreprise reprise.

*Quels sont les impacts de l'effectuation sur la gouvernance de l'entreprise reprise ?*

**Olivier Meier :** La théorie de l'effectuation transforme radicalement la gouvernance en introduisant une approche agile et collaborative, loin de la planification rigide traditionnellement en vigueur. Examinons cela de plus près. Il s'agit ici d'insérer activement les parties prenantes (salariés, cédants, fournisseurs) dans les instances de gouvernance. Par exemple, un repreneur va maintenir l'ancien dirigeant au conseil d'administration, tirant parti de son expertise et de son réseau. La structure de gouvernance devient alors hybride, avec un partage de pouvoir effectif. Cela favorise ainsi l'adhésion des parties prenantes, l'accès à des informations cruciales et une meilleure prise en compte des réalités du terrain.

L'autre impact de l'effectuation est le fait d'adopter une gouvernance réactive, capable de pivoter rapidement face aux imprévus et aux opportunités émergentes. Cela peut prendre différentes formes, comme le fait de décider d'internaliser la production, transformant ainsi une menace en une nouvelle compétence stratégique, suite au départ d'un fournisseur important. Ce mode de gouvernance souple et flexible permet ainsi de saisir les opportunités de marché, de minimiser les risques et d'assurer la pérennité de l'entreprise dans un environnement incertain et complexe.

Cependant, sa mise en œuvre nécessite une transformation culturelle profonde et une adaptation des pratiques de gouvernance traditionnelles.

*Comment l'effectuation peut-elle favoriser l'innovation dans le cadre de la reprise d'entreprise ?*

**Olivier Meier :** L'effectuation, en tant que logique entrepreneuriale alternative, offre un cadre particulièrement fertile pour stimuler l'innovation lors de la reprise d'une entreprise. Elle transforme les contraintes et les incertitudes en tremplins pour la créativité. Plutôt que de se focaliser sur un objectif idéal, le repreneur effectual part des ressources existantes (compétences de l'équipe, technologies en place, relations avec les clients) pour explorer de nouvelles voies. Cette approche pragmatique favorise l'innovation incrémentale, en améliorant les produits et services existants, ou en explorant de nouvelles applications pour les technologies maîtrisées.

L'effectuation encourage aussi l'expérimentation, en limitant l'investissement initial et en acceptant la possibilité d'un échec. Cela libère les énergies créatives et permet de tester rapidement de nouvelles idées. Elle favorise l'innovation, en permettant de tester des idées audacieuses, sans mettre en péril l'entreprise.

On peut donc souligner le fait que l'effectuation encourage à transformer les difficultés et les échecs en opportunités d'apprentissage et d'innovation. Par exemple, un repreneur peut transformer une contrainte réglementaire en un avantage concurrentiel, en développant des solutions innovantes pour répondre aux nouvelles exigences. Cette vision favorise l'innovation résiliente, en transformant les obstacles en tremplins pour la créativité.

*Quels sont les défis et limites de l'approche effectuale dans le cadre d'un projet de reprise d'entreprise ?*

**Martine Story :** Malgré de nombreux atouts, l'approche effectuale présente aussi des défis. En premier lieu, cette approche repose sur l'acceptation de l'incertitude, ce qui ne convient pas nécessairement à tous les candidats à la reprise.

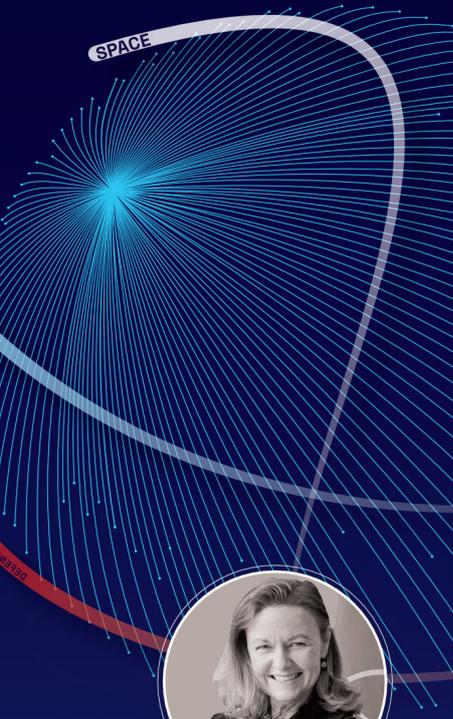
L'approche effectuale se heurte également aux limites suivantes :

- Recherche de financement : les financeurs traditionnels, banques et fonds d'investissement peuvent manifester une certaine appréhension par rapport à des projets effectuaux dont l'imprévisibilité se heurte à leurs exigences de prédictibilité et de maîtrise des risques.
- Perte d'efficacité : itérative, et de nature « test and learn », cette démarche peut allonger le processus d'acquisition, et se révéler contre-productive dans un contexte où les opportunités de reprise sont souvent âprement disputées et nécessitent une grande réactivité.
- Absence d'un cadre stratégique clair : l'absence de cadre stratégique précis peut déstabiliser les équipes de l'entreprise reprise, habituées à une direction claire, et créer un sentiment d'insécurité durant la phase de transition. L'absence d'un cadre clair présente également le risque de mauvais choix, voire d'errance stratégique de la part d'un repreneur en phase de découverte.





STRATEGIC  
AEROSPACE SEMINAR  
LEGACY



STACY A. CUMMINGS  
GENERAL MANAGER  
NSPA



YURIKO BACKES  
MINISTRE DE LA DÉFENSE  
LUXEMBOURG



KAJSA OLLONGREN  
FORMER MINISTER  
OF DEFENCE  
NETHERLANDS

PREMIER CERCLE™ IS A BRUSSELS-BASED THINK-TANK GATHERING  
CEOs AND SENIOR LEADERS TO DISCUSS HOW WE CAN SHAPE THE  
FUTURE OF BUSINESS, DEFENSE, TECHNOLOGY AND INNOVATION.



# DIALOGUES

## OTAN #4<sup>ED</sup>

We will continue our *thought leadership* exchanges at NATO headquarters for in-depth comprehension of **NCIA** (NATO Communication and Information Agency) with **NSPA** (NATO Support and Procurement Agency), **NIF** (NATO Investment Fund) and **DIANA** (Defence Innovation Accelerator for the North Atlantic).



### TOPICS UP FOR DISCUSSION

- CLOUD COMPUTING & ADOPTION,
- CYBERSECURITY,
- SPACE TECHNOLOGIES AND SATCOM,
- DATA EXPLOITATION AND DATA-CENTRICITY,
- NEXT GENERATION NETWORKS AND QUANTUM,
- OUTSOURCING AND PROJECT MANAGEMENT,
- INTEGRATED AIR AND MISSILE DEFENCE.



JOIN US AND REGISTER AT :



[HTTPS://MY.WEEZEVENT.COM/DIALOGUESOTAN](https://my.weezevent.com/dialoguesotan)



---  
HOST  
---



# The Accelerator of Private Markets' Wealth Revolution

📅 FEBRUARY 3-5, 2026

📍 Palais des Festivals,  
Cannes, France



Join us for the 2<sup>nd</sup> edition  
to celebrate excellence in  
private capital and wealth  
management

**Early Bird offer**  
until Nov 13<sup>th</sup>

**SAVE UP TO €600**



# FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises

DEPUIS 1987

Profil : Banque des Territoires  
Dossier : Médiation & Arbitrage  
Russie : Contrôle des IDE



DEPUIS 1987 : PANORAMA COMPLET DE L'ACTUALITÉ  
DES RAPPROCHEMENTS D'ENTREPRISES  
N°340 JUILLET-AOÛT 2025

Les contenus  
du **Fusions  
& Acquisitions  
Magazine**  
sont protégés  
par le  
**droit d'auteur**



 **Si**  
vous souhaitez  
**rediffuser**  
**des articles**  
dans un cadre professionnel

---

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

# FUSIONS & ACQUISITIONS

## SOMMAIRE

### *Transactions des mois de mai-juin 2025*

◆ Page ◆

#### ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES

◆ Page ◆

#### ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER

◆ Page ◆

#### ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE

◆ Page ◆

#### CAPITAL-INVESTISSEMENT

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 The stock market cotation of a public company is shown in brackets, next to activity description
CA:	Chiffre d'affaires. Consolidé pour les groupes. Total du bilan pour les institutions financières Sales. Consolidated results for group companies. Total of assets for financial institutions
BN:	Bénéfices nets après impôts. Hors intérêts minoritaires Net profits after taxes. Excluding minority interests
	CA et BN concernent la période clôturée en 2024, sauf indication contraire spécifiée entre parenthèses Sales and Net profits refer to year-end 2024, 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 MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANCO-FRANÇAISES EN MARS-AVRIL 2025

## DOMESTIC TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN MARS-AVRIL 2025

## FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN MARS-AVRIL 2025

## FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS FRANÇAISES À L'ÉTRANGER EN MARS-AVRIL 2025

## FRENCH ACQUISITIONS ABROAD IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN MARS-AVRIL 2025

## FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN MARS-AVRIL 2025

## FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN MARS-AVRIL 2025

## FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN MARS-AVRIL 2025

## FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# ACQUISITIONS ÉTRANGÈRES EN FRANCE EN MARS-AVRIL 2025

## FOREIGN ACQUISITIONS OF FRENCH COMPANIES IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

# OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN MARS-AVRIL 2025

## PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN MARCH-APRIL 2025

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT