

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

PinSENT Masons reconstitue son duo d'associés en propriété intellectuelle

Après le départ il y a huit mois d'Emmanuel Gougé, associé fondateur du bureau parisien et responsable de la pratique, nommé juge à la Cour d'appel de la Juridiction unifiée du brevet (JUB) à Luxembourg, Jules Fabre était seul associé au sein de l'équipe Propriété intellectuelle de PinSENT Masons dans la capitale française. Le cabinet britannique a décidé de remédier à cela avec la promotion de Virginia de Freitas à compter du 1^{er} mai.

PinSENT Masons comptera une nouvelle associée à Paris à compter du 1^{er} mai, une cooptation qui s'inscrit dans la stratégie de la firme britannique d'accroître les effectifs de son pôle Technologie, Sciences et Industrie au sein de ses différentes implantations. Il s'agira de Virginia de Freitas. La titulaire d'un DEA droit des affaires et d'un DESS propriété intellectuelle de l'université Paris II Panthéon-Assas, qui était counsel depuis 2021, dispose d'une expertise en droit de la propriété intellectuelle tant en conseil qu'en contentieux notamment multijuridictionnels pour des litiges en matière de concurrence déloyale et de brevets paneuropéens dans un large éventail de secteurs. Virginia de Freitas officiera désormais comme associée au sein de l'équipe Propriété intellectuelle du bureau parisien aux côtés de Jules Fabre, promu associé pour sa part il y a deux ans. Emmanuel Gougé, expert du contentieux de brevets qui pilo-



Virginia de Freitas

tait la pratique depuis 12 ans chez PinSENT Masons et qui était l'un des associés fondateurs de l'implantation tricolore avec d'autres transfuges du cabinet Marccus Partners, ne figure plus dans les effectifs du cabinet depuis quelques mois. Il a été nommé juge à la Cour d'appel de la Juridiction unifiée du brevet (JUB), à Luxembourg, en septembre 2024. Comme ce dernier, Virginia de Freitas avait également rejoint PinSENT Masons en 2012 après être passée par Marccus Partners (2011-2012). Elle avait précédemment exercé au sein d'EGA-vocats entre 2005 et 2011. La nomination de Virginia de Freitas fait partie d'une série de promotions menées par PinSENT Masons au niveau mondial : 24 associés, dont 18 sur son cœur de marché, le Royaume-Uni, trois en Europe et trois en Asie-Pacifique. Et 54 % des nouveaux associés de cette salve de printemps sont des femmes. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

- PinSENT Masons reconstitue son duo d'associés en propriété intellectuelle ... p.1
- Pourquoi August Debouzy recrute un transfuge de McDermott p.2
- Carnet p.2
- Actualités de la semaine p.3

La CJIP s'invite dans le champ du droit de la concurrence p.4

Affaires

- La licorne française Pennylane lève 75 millions d'euros p.5
- Le conseil de Pennylane : Charles-Philippe Letellier, associé chez FTPA Avocats p.5

Deals p.6-7

Analyses

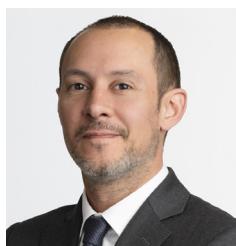
- Relations d'affaires sous contrôle administratif : bilan et perspectives p.8-9
- Pacte d'associés : quelques précautions à prendre dans la rédaction des clauses de « drag along » p.10-11

LE CABINET DE LA SEMAINE

Pourquoi August Debouzy recrute un transfuge de McDermott

August Debouzy continue de déployer sa stratégie offensive en corporate M&A, et plus particulièrement en private equity. Le cabinet français, qui ambitionne de structurer une équipe de référence dédiée aux opérations de haut de bilan, vient de recruter Antoine Ricol, en provenance de McDermott Will & Emery.

À près le recrutement d'Etienne Mathey (ancien de Paul Hastings) en tant qu'associé en 2024 ([ODA du 10 janvier 2024](#)), August Debouzy a toujours le private equity dans le viseur. Cette fois, le cabinet, qui fête ses 30 ans d'existence cette année et est piloté par Mahasti Razavi, managing partner, fait appel à un counsel de McDermott Will & Emery, Antoine Ricol, pour encore muscler sa pratique et renforcer son département Corporate. Le nouvel associé de 39 ans, spécialiste du marché du capital-investissement, arrive quelques mois seulement après l'intégration de l'équipe financement, menée par Jennifer Hinge (ex-NH Law), début 2025 ([ODA du 8 janvier 2025](#)). Antoine Ricol intervient aussi bien sur des opérations small-to-mid que large cap, principalement auprès de fonds de private



Antoine Ricol

equity mais également d'investisseurs institutionnels et d'investisseurs minoritaires. Il est également présent sur des transactions en M&A industriel aux côtés de sociétés cotées ou non. Antoine Ricol, diplômé de l'université Paris II Panthéon-Assas ainsi que d'un LLM banking corporate finance and securities law de la Bond University (Australie), officiait depuis quatre ans chez McDermott Will & Emery après un début de carrière chez Paul Hastings (2015-2020) et chez Veil Jourde (2010-2015). Outre Antoine Ricol, les équipes private equity et M&A d'August Debouzy comptent comme associés Gilles August, Julien Aucomte, Jérôme Brosset, Valéry Denoix de Saint Marc, Etienne Mathey et Julien Wagmann. ■

Sahra Saoudi

CARNET

Squadra se positionne en immobilier

L'arrivée en tant qu'associé de Sébastien Legrix de la Salle et de son équipe, composée d'Edouard Schoenke, counsel, et Romane Spannaccini, collaboratrice, permet à Squadra Avocats de se lancer sur l'activité immobilière, notamment en matière de baux, de promotion immobilière, de construction, de cession d'immeubles, de fonds de commerce ou de droit au bail. La clientèle visée est composée d'acteurs nationaux et internationaux du monde de l'immobilier tant côté propriétaires qu'utilisateurs, pour tous types d'actifs (commerce, bureau, logistique, industrie, hôtellerie...). Sébastien Legrix de la Salle officiait depuis 18 ans chez DS Avocats après avoir commencé chez EY Société d'Avocats (2002-2006). Il est diplômé d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Bordeaux IV et d'un master 2 gestion comptable et financière de l'IAE Bordeaux. Ces nouveaux recrutements portent l'effectif de Squadra Avocats à une

quarantaine d'avocats, dont 12 associés.

Un nouvel associé pour Aumans

Vincent Antraygues accède au rang d'associé chez Aumans Avocats. Spécialisé en droit des agents commerciaux et plus généralement en droit des intermédiaires de commerce, il assiste les clients dans la mise en place de leurs réseaux de distribution et dans leurs contentieux commerciaux. Il intervient en particulier sur des sujets de conformité (RGPD, contrôles DGCCRF, Tracfin...), notamment dans le secteur des agents immobiliers. Vincent Antraygues est avocat au barreau de Paris depuis 2017 et a fait toute sa carrière au sein du cabinet Foussait avant de participer il y a quelques mois à la création d'Aumans ([ODA du 30 octobre 2024](#)) dont il devient le troisième associé aux côtés des deux co-fondateurs Jérôme Deroulez et Jean-Charles Foussat. Il est diplômé d'un master 2 droit international privé et du commerce international de l'université Paris II Panthéon-Assas.



Le droit pénal des affaires à l'honneur chez Squair

Laetitia Daage rejoint les rangs de Squair en tant qu'associée en contentieux pénal des affaires et pénal du travail ainsi qu'en cyber-criminalité. Elle intervient également en compliance, notamment dans le cadre du déploiement et de la revue des dispositifs anti-corruption de la loi Sapin 2. Ses secteurs de prédilection : l'industrie, le BTP, l'énergie et les télécommunications. L'avocate est par ailleurs spécialisée dans la rédaction, la mise en place et le déploiement des délégations de pouvoirs au sein des sociétés et des groupes d'entreprises. Après un début de carrière chez Proskauer, en 2007, Laetitia Daage a participé en 2009 à la création du cabinet Advant Altana au sein duquel elle a été nommée counsel et exercé plus de 15 ans. Elle est diplômée d'un DEA droit pénal de l'université Paris II Panthéon-Assas et d'un DESS droit de la santé de l'université Paris-Sud Saclay.



EN BREF

Private equity – Fiscalité des « management packages » : Bercy accepte plusieurs demandes

Après la fronde, l'apaisement. Telle est l'impression qui se dégage à la suite de la réponse de l'administration après la colère du début d'année des dirigeants d'entreprises sous LBO, née de l'introduction par la loi de finances 2025 d'un régime spécifique désormais applicable aux gains de « management packages », qui impose leurs gains en salaire et alourdit la fiscalité. Des représentants des organisations Medef, Croissance Plus, Alliance des entrepreneurs et salariés investisseurs (ALESI) et France Invest se sont rendus à Bercy lundi 7 avril à l'invitation de Laurent Martel, directeur de la législation fiscale (DLF) et ont pu obtenir satisfaction sur certaines de leurs requêtes. Ainsi, les dirigeants devraient pouvoir échapper à la nouvelle règle d'imposition de leurs gains en salaire – susceptible d'aboutir à une lourde ponction fiscale – s'ils réinvestissent leurs plus-values lors d'un changement de contrôle, d'après le journal Les Echos. L'administration serait également enclue à une modification du mode de calcul du seuil déclencheur de l'imposition en salaire qui ne serait plus calculé séparément en fonction des instruments financiers (actions gratuites, actions de préférence, etc.) mais de façon agrégée. Alors qu'il y a quelques semaines à peine ([ODA du 5 mars 2025](#)), Eric Maumy, PDG du courtier en assurances April attaquait publiquement « les télégraphistes de France

Invest qui ont tenu la plume pour le gouvernement (et) se félicitent d'avoir sacrifié le package des managers au profit des fonds », le ton a ainsi changé pour devenir plus consensuel et fédérateur. « L'ALESI (Alliance des entrepreneurs et salariés investisseurs) se réjouit de la poursuite d'un dialogue constructif avec l'administration » a écrit mardi 8 avril celui qui est aujourd'hui co-président de cette association nouvellement créée, sur son compte LinkedIn. Et le responsable d'ajouter que les représentants de cette structure « se satisfont également de voir les autres parties prenantes rejoindre leurs positions ». Reste que l'histoire est encore loin d'être terminée. De nouvelles dispositions doivent être introduites à la prochaine loi de finances 2026, notamment sur les règles de réinvestissement. Les dirigeants aimeraient à cette occasion que certaines mesures puissent avoir un effet rétroactif au 15 février 2025 mais Bercy, selon le quotidien économique, se refuse à un régime de faveur à destination des primo-dirigeants sous LBO. Des réunions devraient encore avoir lieu entre la DLF et les représentants des organisations d'ici mai. A noter enfin que le fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) n'est pas concerné tout comme les dispositifs de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) ou les actions gratuites attribuées hors package.

Mercato – Autorité de la concurrence : Umberto Berkani nommé rapporteur général

Umberto Berkani, qui était depuis 2021 chef de service et adjoint au directeur des affaires juridiques au sein du secrétariat général des ministères chargés de l'écologie, des territoires, des transports, de l'énergie, du logement et de la mer, est nommé rapporteur général de l'Autorité de la concurrence. Il succède à Stanislas Martin, administrateur civil hors classe – qui exerça notamment pendant trois ans au sein de Clifford Chance comme avocat – nommé en 2017 et qui achève son second mandat de quatre ans. Agrégé d'économie et de gestion et titulaire d'un DEA en droit des affaires et de l'économie, Umberto Berkani occupa notamment de 2004 à 2010, les fonctions de rapporteur permanent au sein du Conseil de la concurrence (devenu Autorité de la concurrence). Il fut ensuite détaché à Bruxelles auprès de la direction générale de la concurrence de la Commission euro-

péenne (2011-2012) avant d'être nommé rapporteur général adjoint de l'Autorité lors de son retour à Paris (2013-2021), puis d'occuper ses fonctions actuelles. Le poste de rapporteur général est particulièrement stratégique et d'autant plus dans le contexte actuel : son titulaire est ainsi à la tête des services d'instruction – qui regroupe près de 120 personnes – et supervise les dossiers relatifs aux pratiques anticoncurrentielles, au contrôle des opérations de concentrations et à l'élaboration des avis. Cette nomination intervient alors que l'institution présidée par l'économiste Benoît Cœuré a été particulièrement active en rendant l'année passée 11 décisions contentieuses et prononcé au total plus de 1,4 milliard d'euros de sanctions, dont près de 250 millions à l'encontre de Google pour non-respect de ses engagements en matière de droits voisins de la presse ([ODA du 15 janvier 2025](#)).

La CJIP s'invite dans le champ du droit de la concurrence

Neuf ans après sa création par la loi Sapin 2, la convention judiciaire d'intérêt public (CJIP) trouve un nouveau champ d'application. Le 10 février dernier, ce mécanisme transactionnel a pour la première fois sanctionné une pratique anticoncurrentielle dans le cadre d'une affaire d'attribution de marchés publics impliquant l'entreprise de collecte et valorisation des déchets Paprec. Astrid Mignon Colombet et Renaud Christol, respectivement associée en droit pénal des affaires et associé en droit de la concurrence au sein du cabinet August Debouzy reviennent sur ce dossier.

Pouvez-vous rappeler les grandes lignes de cette affaire ?



Renaud Christol : Tout a démarré par une investigation de la Brigade interdépartementale d'enquêtes de concurrence (Biec) de Lyon qui, traditionnellement, transmet ses dossiers à l'Autorité de la concurrence. Au regard des faits d'atteinte à la probité découverts, la Biec a toutefois fait le choix d'adresser plutôt l'affaire au parquet national financier (PNF) avec visiblement une volonté de traiter globalement l'ensemble des possibles infractions signalées, qui étaient de différentes natures. Les suspicitions portaient en effet sur du blanchiment aggravé, de la corruption de personnes chargées de mission de service public, du favoritisme, du recel de favoritisme et des ententes anticoncurrentielles.

En quoi cette convention judiciaire d'intérêt public (CJIP) est-elle inédite ?



Astrid Mignon Colombet : C'est la première fois que la CJIP s'applique à des faits d'entente illicite. Il faut rappeler que son champ d'application est limité par le texte du Code de procédure pénale aux atteintes à la probité, à la fraude fiscale, à leur blanchiment et aux infractions connexes. Dans cette affaire, le PNF a estimé que les faits d'entente illicite étaient liés par un lien de connexité aux faits de blanchiment de fraude fiscale et de corruption d'agent public. Il sanctionne ainsi pénalement pour la première fois une entreprise pour ce type d'infractions, en combinant l'application de deux articles : l'article L. 420-6 du Code de commerce qui prévoit des poursuites pénales pour les personnes physiques ayant pris part à des pratiques anticoncurrentielles et l'article 121-2 du Code pénal qui pose, de manière générale, le principe de responsabilité pénale de la personne morale.

Renaud Christol : Jusqu'à présent, les entreprises auteures de pratiques anticoncurrentielles étaient exclusivement poursuivies par l'Autorité de la concurrence et sanctionnées d'une amende administrative prononcée par cette dernière. Les poursuites pénales étaient réservées aux personnes physiques, mais restaient assez rares dans les faits afin de ne pas dissuader les éventuelles procédures de clémence. Plusieurs questions se posent désormais, notamment : la voie pénale va-t-elle davantage être empruntée à l'avenir, en particulier dans les cas où les ententes coexistent avec des faits de corrup-

tion ? L'entreprise signataire d'une CJIP peut-elle encore être poursuivie par l'Autorité de la concurrence ? Existera-t-il une répartition des dossiers entre l'Autorité de la concurrence et le PNF ?

D'autres entreprises sont impliquées dans l'entente. Quelles pourraient être les conséquences de la CJIP pour elles, ainsi que pour les parties lésées par cette pratique ?

Renaud Christol : La CJIP caractérise les faits d'entente de manière très précise, impliquant plusieurs concurrents de Paprec qui, eux, ne bénéficient pas de l'accord signé avec le PNF. Ces concurrents n'ont pas été sanctionnés pour ces ententes. Il n'est donc pas juridiquement exclu qu'elles soient poursuivies par l'Autorité de la concurrence. Quant aux demandes d'indemnisation par les parties lésées, elles sont facilitées, par le jeu de présomptions, en cas de décision de l'Autorité de la concurrence. Rien n'est prévu pour les CJIP. Nous reviendrions donc à l'état du droit avant la transposition de la directive dommage, qui supposerait la démonstration des trois composantes de la responsabilité civile délictuelle. A cet égard, le contenu de la CJIP serait utile pour l'établissement de la faute par les victimes. Les entreprises concurrentes qui n'ont pas participé aux ententes stigmatisées, mais aussi les collectivités locales victimes de ces pratiques pourraient se tourner vers le tribunal de commerce ou administratif afin d'obtenir réparation des préjudices causés par ces ententes.

Quels enseignements pouvons-nous tirer de cette CJIP ?

Astrid Mignon Colombet : A l'avenir, il serait tout d'abord opportun de clarifier certains points, en particulier la portée de l'article L. 420-6 du Code de commerce, utilisé ici pour une personne morale, alors qu'il vise normalement les personnes physiques. Ces précisions sont importantes afin d'éviter une incertitude juridique trop importante. Une réflexion peut aussi être envisagée sur l'opportunité d'élargir le champ d'application de la CJIP aux pratiques anticoncurrentielles, même quand ces dernières ne sont pas connexes. Enfin, de manière plus générale, ce dossier est une nouvelle illustration de l'articulation du droit pénal avec d'autres matières que ce soit le droit fiscal, le droit de l'environnement ou désormais le droit de la concurrence. Il est donc essentiel d'appréhender ces affaires complexes de manière globale en faisant converger nos différentes pratiques et stratégies judiciaires. ■

Propos recueillis par Coralie Bach

DEAL DE LA SEMAINE

La licorne française Pennylane lève 75 millions d'euros

La plateforme tricolore de gestion financière et de comptabilité Pennylane, lancée il y a cinq ans, boucle une série D de 75 millions d'euros, portant sa valorisation à près de 2 milliards d'euros. Elle accueille à cette occasion les fonds américains Meritech Capital et CapitalG, filiale d'Alphabet Inc, maison mère de Google.

Nouveau tour de table pour Pennylane. Quatorze mois à peine après avoir levé 40 millions d'euros ([ODA du 14 février 2024](#)) – une opération qui l'a propulsée au rang de « licorne », avec une valorisation dépassant le milliard d'euros, la start-up tricolore spécialisée dans la facturation électronique boucle un financement de 75 millions d'euros obtenu auprès de ses actionnaires historiques Sequoia Capital et DST Global et de deux nouveaux investisseurs : Meritech Capital et CapitalG. Le premier est californien et a notamment investi dans Facebook ou SalesForce tandis que le second, qui compte dans son portfolio Airbnb ou la plateforme de paiement en ligne Stripe, est la filiale d'Alphabet Inc, maison mère de Google. La nouvelle levée de fonds de Pennylane intervient alors que la fintech française, créée en 2020 et qui revendique 4500 cabinets comptables clients et 350 000 sociétés utilisatrices de ses solutions logicielles, veut pouvoir surfer sur les contraintes liées à la réforme de la facturation électronique qui devrait devenir obligatoire pour les entreprises fin 2026. Pennylane est épaulé

par FTPA Avocats avec Charles-Philippe Letellier, associé, Aude Verdier et Priscille Maire, en private equity ; Sophie Jouniaux, associée, en droit fiscal ; et Laure Calice, associée, en droit social. CapitalG et Meritech sont conseillés par Cleary Gottlieb Steen & Hamilton avec Charles Masson, associé, Joseph Destrobois, en corporate ; Anne-Sophie Coustel, associée, Mathieu Gorain, en fiscal ; Jérôme Hartemann, counsel, en droit social ; et Léa Delanys, en réglementaire ; avec les bureaux de New York, Londres et Bruxelles. Sequoia est assisté par Orrick avec Benjamin Cichostepski, associé, Johann Jubes, en private equity. La néo-banque allemande Hedosophia, déjà présente au capital, est soutenue par Jones Day avec Jean-Gabriel Griboul, associé, Jérémie Noel, en private equity. Le fonds de capital-risque américain DST Global est accompagné par Goodwin Procter. Global Founders Capital, filiale du groupe allemand Rocket Internet Capital Partners, est épaulé par D'Alverny Avocats avec Guillaume Schmitt, associé, Emma Pasquier, en private equity.

LE CONSEIL DE PENNYLANE : CHARLES-PHILIPPE LETELLIER, ASSOCIÉ CHEZ FTPA AVOCATS

Quelles sont les particularités de cette série D ?

Cette levée de fonds de Pennylane de 75 millions d'euros est marquée par la coïncidence entre un investissement primaire et secondaire en à peine un an, ainsi que par le grand nombre d'investisseurs français et internationaux. Parmi eux figurent de nouveaux venus mais aussi des actionnaires historiques, qui sans réinvestir directement, ont veillé à leurs intérêts et à ceux de l'entreprise. La société a également mis en place un mécanisme d'intéressement au capital de ses salariés plus avantageux que d'autres start-up équivalentes, notamment en ce qui concerne la liquidité dont il permet à certains de ses salariés de bénéficier. Enfin, contrairement à d'autres acteurs qui ont pu connaître des levées et des valorisations extrêmement importantes dans l'euphorie post-Covid avant de rencontrer de graves difficultés, Pennylane connaît une croissance rapide mais résiliente. Elle lève des fonds, non pas par besoin de liquidités, mais pour financer son développement et ses nouveaux projets. En revanche, la structuration de l'opération est classique avec un investissement en equity et un mécanisme de liquidation préférentielle. Celui-ci comporte différentes catégories d'actions pour les actionnaires en fonction de leur date d'entrée au capital de la société.

Pennylane compte plusieurs investisseurs américains.

Quelles sont les différences business entre les Etats-Unis et l'Europe ?

Les investisseurs américains ont des approches différentes, même



si ces dernières ont tendance à diminuer au fil des années. Par le passé, il n'était pas rare de constater une vraie appréhension à investir dans l'Hexagone et une certaine incompréhension des contraintes juridiques locales. Aujourd'hui, et malgré le contexte incertain qui règne au moins depuis la dissolution de l'été 2024, ces problématiques sont moins présentes. Les investisseurs sont familiers des ressorts juridiques français et ont compris que les droits financiers particuliers qui existent outre-Atlantique peuvent se reconstruire très bien dans notre pays. Il est à noter par ailleurs que si Pennylane compte plusieurs actionnaires américains importants à son capital, les fondateurs conservent la majorité des droits de vote. De surcroît, l'entreprise a une activité basée sur des règles de comptabilité française et une clientèle majoritairement hexagonale.

Quelles sont les complexités de l'opération ?

Le premier défi a été de mettre d'accord une pluralité d'investisseurs sur les principes du term sheet, qui a marqué le début du deal et a défini ses principales orientations. Si l'opération n'est pas fondamentalement compliquée dans sa substance, nous avions des investisseurs américains et européens, ce qui a nécessité une bonne coordination de la communication et de la production de documents afin de tout centraliser efficacement. Il a fallu bien cadencer les étapes afin que le deal se réalise dans un temps défini. Nous avons ainsi réussi à le boucler en moins de deux mois. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

Tous les deals de la semaine

FUSIONS-ACQUISITIONS

Quatre cabinets sur la prise de participation de Tencent dans une filiale d'Ubisoft

Tencent, groupe chinois des services numériques et des jeux vidéo, réalise un investissement minoritaire de 1,16 milliard d'euros dans une nouvelle filiale d'Ubisoft – qui vise à développer des écosystèmes de jeux destinés à devenir des franchises multiplateformes – et dont il sera actionnaire de 25 %. Cette opération valoriserait cette structure à une valeur d'entreprise « pré-money » d'environ 4 milliards d'euros. Tencent est épaulé par **Gide** avec **Olivier Diaz** et **Charles de Reals**, associés, **Axel Azoulay**, **Diane Baudin Le Voyer** et **Simon Peguin**, en corporate ; **Franck Audran**, associé, **Charles Terdjman**, en concurrence ; **Pierre-Antoine Degrolard**, counsel, en contrôle des investissements étrangers ; **Magali Buchert**, associée, **Charles Ghysen**, en droit fiscal ; **Julien Guinot-Deléry**, en IP/IT ; et **Pauline Manet**, counsel, en droit social ; et par le cabinet américain Davis Polk & Wardwell à Hong Kong et New York. Ubisoft est conseillé par **Bredin Prat** avec **Olivier Assant** et **Adrien Simon**, associés, **Paul Worms**, **Arthur Schaefer**, **Julien Dhermand**, **Julien Siret** et **Charles Saint-Gilles**, en corporate ; **Anne Robert**, associée, **Caroline Jacquot**, en droit fiscal ; **Karine Sultan**, associée, **Camille Védrenne**, en financement ; **Marie-Cécile Rameau**, associée, **Wenceslas Chelini**, counsel, **Thomas Chevreteau**, en concurrence ; **Guillaume Léonard**, counsel, **Wallis Hebert** et **Ilia Tushishvili**, en droit public ; **Laetitia Tombarello**, associée, **Louis Aloume**, en droit social ; et **Juliette Crouzet**, counsel, en droit du numérique et propriété intellectuelle ; par **White & Case** avec **Séverin Robillard**, associé, **Romain Bruno**, en marchés de capitaux ; et **Raphaël Richard**, associé, **Chloé Bouffard**, en financement ; ainsi que par **Deloitte Société d'Avocats** avec **Jean-Baptiste Redor** et **Julien Dominguez**, associés, **Raphaëlle Buisson** et **Valentin Damien**, en droit fiscal.

White & Case et Cleary sur la reprise de magasins Auchan en Corse

Auchan Retail est entré en négociations exclusives avec son francisé, le groupe Rocca, pour l'acquisition de 100 % des actions de Codim 2, société qui exploite en Corse 17 magasins sous enseigne Auchan, dont 4 hypermarchés, 8 supermarchés, 3 Cash & Carry et 2 drives. L'opération, qui reste notamment soumise à l'approbation des autorités de la concurrence, impliquerait également la reprise en parallèle de l'hypermarché Auchan exploité directement par le Groupe Rocca dans le centre commercial Atrium à Sarrola-Carcopino depuis 2017. Le groupe Rocca est conseillé par **White & Case** avec **Diane Lamarche** et **Jean-Guillaume Meunier**, associés, **Baptiste Ferraud**, en corporate/M&A ; **Alexandre Ippolito**, associé, **Sarah Kouchad**, en droit fiscal ; **Mickaël Rivollier**, counsel, **Laurent Patrimonio**, en antitrust ; et **Alexandre Jaurett**, associé, en droit social. Auchan Retail est épaulé par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Pierre-Yves Chabert**

et **Rodolphe Elineau**, associés, **Christophe Dautriche** et **Anas Ait Mansour**, en corporate/M&A ; **François-Charles Laprévote**, associé, **Stéphanie Patureau**, counsel, **François Six**, en antitrust ; et **Jérôme Hartemann**, counsel, en droit social.

Quatre cabinets sur le rapprochement entre Axdis et Powr Group

Axdis et Powr Group, deux acteurs spécialisés dans la rénovation énergétique, réalisent une fusion de leur activité, ce qui entraînera la création d'un nouvel ensemble dont le chiffre d'affaires cumulé s'élèverait à environ 600 millions d'euros. Axdis et ses actionnaires familiaux sont épaulés par **Gide** avec **Jean-François Louit**, associé, **Pierre-Guillaume Sagnol**, counsel, **Manon Stammbach**, en corporate/M&A ; **Paul de France**, associé, **Charles Ghysen** et **Manon Lorthiois**, en droit fiscal ; **Laura Castex**, associée, **Justine Demoulin** et **Apolline Thomann**, en droit de la concurrence ; **Eric Cartier-Millon**, associé, **Louis Fearn**, counsel, **Jade Beriot**, en financement ; et **Pauline Manet**, counsel, en droit social. EMZ, associé minoritaire du groupe Axdis, est assisté par **King & Spalding** avec **Laurent Bensaid**, associé, **Nicolas Richard**, en private equity. Powr Group et ses actionnaires sont accompagnés par **GCA** avec **Alexandre Gaudin** et **Damien Canali**, associés, **Thomas Brillet** et **Raphaëlla Besnard**, en corporate ; ainsi que par **Delaby & Dorison** avec **Emmanuel Delaby**, associé, **Sophie Lopez**, **Farid Abdesselam** et **Guillaume Lacombe**, en fiscalité.

PRIVATE EQUITY

August Debouzy et CLP-Cliperton sur l'investissement dans Flash

La Banque des Territoires et un consortium de fonds de Crédit Agricole Transitions Région avec la participation de CAAP Transitions font l'acquisition de 49 % de Flash, une plateforme d'investissement dédiée aux infrastructures de recharge de véhicules électriques (IRVE), auprès du groupe de private equity Demeter. La Banque des Territoires et le consortium de fonds du Groupe Crédit Agricole Transitions Région sont conseillés par **August Debouzy** avec **Julien Wagmann**, associé, **Ruben Grouchka**, counsel, **François Richard**, en transactionnel et corporate ; **Philippe Lorentz**, associé, **Elie Bétard**, counsel, **Vincent Fromholz**, en droit fiscal ; **Vincent Brenot**, associé, **Ghislain Minaire**, counsel, en droit public et réglementaire ; **Guillaume Aubatier**, associé, **Alix Kianpour**, en droit immobilier ; **Alexandra Berg-Moussa**, associée, **Aurélien Micheli**, counsel, sur les contrats commerciaux ; et **Charles Hugo**, en assurance. Demeter est accompagné par **CLP-Cliperton** avec **Bertrand Galvez**, **Thomas Clément** et **Fanny Vellin**, associés, **Catherine Husson**, counsel, **Adriana Ciobanu**, en private equity, financement et infrastructures.

McDermott et Goodwin sur l'augmentation de capital de Maat Pharma

Maat Pharma, société de biotechnologies en stade clinique avancé, spécialisée dans le développement de microbiothérapie

à écosystème complet, réalise une augmentation de capital de 13 millions d'euros. L'opération est réalisée auprès de ses actionnaires historiques, Biocodex, le fonds PSIM représenté par Bpifrance Investissement, et un investisseur existant américano-européen. Les fonds levés sont destinés notamment à son expansion aux Etats-Unis ainsi que la conclusion de potentiels partenariats pour ses produits en hémato-oncologie en Europe. Maat Pharma est épaulé par **McDermott Will & Emery** avec **Bertrand Delafaye**, associé, **Sophie Lafay** et **Lucie Martin**, counsels, **Henri Nalbandyan**, en corporate et boursier ; et **Emmanuelle Trombe**, associée, **Amel El Mouttaki**, en life sciences. Les banques Van Lanschot Kempen N.V., Chardan et KBC Securities qui participent à l'opération sont accompagnées par **Goodwin Procter** avec **Guilhem Richard**, associé, en droit français ; **Edwin O'Connor**, associé, en droit américain ; et **Mariléna Gryparis**, counsel, **Shanna Kim**, en droit bancaire et financier.

Trois cabinets sur le tour de table de WeeFin

WeeFin, plateforme SaaS permettant aux institutions financières de centraliser et d'automatiser le pilotage de leur stratégie d'engagement, réalise une levée de fonds en série B de 25 millions d'euros, menée par BlackFin Capital Partners, aux côtés des investisseurs historiques Asterion Ventures et Ring Capital. Ce nouveau financement doit permettre notamment à WeeFin de se développer en Europe. Le co-investisseur Iris est épaulé par **Chammas & Marcheteau** avec **Denis Marcheteau**, associé, **Romain Penloup**, counsel, **Jeanne Cormerais**, en private equity. WeeFin est conseillée par **Marvell Avocats** avec **Charlotte Riberprey**, associée, **Armance Degand** et **Jeanne Cousin**, en private equity. BlackFin est assisté par **Gide** avec **Louis Oudot de Dainville**, associé, **Julien Negroni**, counsel, **Pierre Lemaire**, en corporate.

Cinq cabinets sur la prise de contrôle d'Heliaq

Le groupe Chevillon prend une participation majoritaire au capital d'Heliaq, une entreprise de services du numérique (ESN) française, filiale de Koesio Groupe, aux côtés du fonds d'investissement Arkéa Capital et des dirigeants du cédant qui renforcent leur position. Koesio Groupe a décidé de recentrer son activité de revendeur et de prestataire IT sur les TPE, PME, ETI et les collectivités locales. Le groupe Chevillon et Arkéa Capital sont conseillés par **Hogan Lovells** avec **Stéphane Huten** et **Florian Brechon**, associés, **Guillaume Denis** et **Guillaume Labrunie**, en corporate ; **Ludovic Geneston**, associé, **Olivia Berdugo** et **Martin Machu**, en droit fiscal ; **Cassandre Porgès**, associée, **Florian Tambosco** et **Gabrielle Le Rolland**, en financement ; et **Eric Paroche**, associé, **Victor Levy**, counsel, **Carla Sasiela**, en droit de la concurrence. Le management est accompagné par **Piotraut Giné Avocats avec Jean-Louis Médus**, associé, **Julie Guyart**, en droit fiscal. Koesio groupe est épaulé par **Chammas & Marcheteau** avec **Christophe Blondeau**, associé, **Margaux Deuchler**, **Agathe Delforge** et **Flore-Maxence Le Blanc**, en private equity ; ainsi que par **Deloitte Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Julien Dominguez**, associé, **Raphaëlle Buisson**, **Naeva Lauga** et **Héloïse Genty**, en juridique et droit fiscal ; et **Stéphanie Norève**, associée, **Emilie Dubreil**, en droit social. Le pool bancaire participant à l'opération avec une

dette senior est soutenu par **DLA Piper** avec **Sophie Lok**, associée, **Matthieu Loonis**, en financement.

Trois cabinets sur la levée de fonds de Tomorro

La start-up Tomorro, qui propose une solution de gestion des contrats s'appuyant sur l'intelligence artificielle, réalise une levée de série B de 25 millions d'euros menée par la société d'investissement XAnge et le fonds de capital-risque Acton Capital, suivis par les investisseurs entrants Adelie et Founders Future, ainsi que des investisseurs historiques de la société. XAnge et Acton Capital sont conseillés par **Chammas & Marcheteau** avec **Denis Marcheteau**, associé, **Arys Serdjanian**, en private equity. Tomorro est assisté par **Gide** avec **Louis Oudot de Dainville**, associé, **Jérémie Noel**. L'actionnaire historique henQ est épaulé par **Jones Day** avec **Alexandre Wibaux**, associé, **Jérémie Noel**, en private equity, en private equity.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Linklaters et Latham sur le refinancement de Viridien

Viridien, groupe spécialisé dans l'exploration du sous-sol et les énergies fossiles, réalise un plan de refinancement d'un milliard de dollars (environ 910 millions d'euros). Ce dernier comprend l'émission d'obligations high yield libellées en euros et en dollars pour un montant de 950 millions de dollars (environ 880 millions d'euros), ainsi que la conclusion d'une nouvelle facilité de crédit revolving super senior d'un montant de 125 millions de dollars (environ 116 millions d'euros). Viridien est épaulé par **Linklaters** avec **Luis Roth**, associé, **Adam Fitzgerald** et **José Alemán**, sur les aspects de droit américain et de droit new-yorkais ; **Kathryn Merryfield**, associée, **Lauren Hanley**, counsel, **Fanny Allouche**, **Pierre-Antoine Vassaux** et **Julidé Adak**, en droit bancaire ; et **Véronique Delaittre** et **Cyril Boussion**, associés, **Alexandra Mourlon** et **Leïla Megdoud**, en marchés de capitaux et droit fiscal ; avec les bureaux de Londres et de New York. Les banques sont accompagnées par **Latham & Watkins** avec **Carla-Sophie Imperadeiro**, associée, **Virginie Terzic** et **Natacha Adjuba Enoh**, en droit bancaire ; **Olivia Rauch-Ravisé**, associée, **Jean-Baptiste Bourbier**, en droit fiscal ; avec une équipe à Londres.

Orrick et Willkie sur le financement octroyé à Santiane

Santiane, acteur du courtage en assurance obtient un financement unitranche de Partners Group et Generali AM – Direct Private Debt France. L'objectif est de réaliser un refinancement d'une partie de l'endettement existant du groupe, notamment celui mis en place par Tikehau IM et LGT Private Debt lors de la prise de contrôle par Latour Capital il y a cinq ans ([ODA du 16 décembre 2020](#)). Partners Group et Generali AM sont conseillés par **Orrick** avec **Igor Kukhta**, associé, **Nolwenn Poisson**, en financement. Le groupe Santiane et Latour Capital sont épaulés par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Paul Lombard**, associé, **Laurence Raud**, counsel, **Clotilde Brivot**, en financement et corporate. ■

Relations d'affaires sous contrôle administratif : bilan et perspectives

Au cours de la dernière décennie, les sanctions administratives ont peu à peu pris une place prépondérante dans le paysage répressif français, notamment dans le cadre des infractions aux règles du Titre IV du Livre IV du Code de commerce régissant les relations commerciales. Cette évolution revient, in fine, à ériger l'administration en juge des relations privées d'affaires sous le contrôle du juge administratif.



Par Anouk Clamens,
associée

Suivant un mouvement contraire à l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 qui avait dépenalisé certains manquements au Titre IV du Livre IV du Code de commerce et donné compétence aux juges judiciaires, la loi Hamon du 17 mars 2014 redonnait à l'administration des pouvoirs de police, dont l'amende administrative et le pouvoir d'injonction, marquant ainsi un retour du contrôle administratif des relations commerciales. Ce mouvement s'est poursuivi dans la deuxième moitié des années 2010 (lois « Macron », « Sapin »...) et s'est accéléré depuis le début des années 2020.

Une montée en puissance des procédures administratives dans le domaine des relations commerciales

Avec la réécriture de l'article L. 470-1 du Code de commerce par la loi « DDADUE » du 5 décembre 2020, l'administration s'est vu conférer le droit d'accompagner ses injonctions d'une astreinte d'un montant journalier de 0,1 % du chiffre d'affaires mondial et de liquider elle-même l'astreinte en cas d'inexécution dans la « limite » de 1 % du chiffre d'affaires mondial, pour les seules pratiques restrictives de concurrence possibles d'une amende civile (prohibition du déséquilibre significatif, encadrement des pénalités logistiques...) [1].

En conférant à l'administration le pouvoir de « juger » ce qui constitue une pratique restrictive de concurrence et d'imposer immédiatement une modification contractuelle (y compris s'agissant des clauses tarifaires ?), le droit français tourne le dos au principe de la liberté contractuelle – ayant pourtant valeur constitutionnelle – au profit d'une police administrative des contrats. Ce mouvement est accentué par le fait que le contrôle de l'action de l'administration en la matière a été confié non pas au « juge naturel » des relations d'affaires (le juge judiciaire), mais au juge administratif [2].

L'administration comme juge des relations privées d'affaires : bilan quatre ans après l'entrée en vigueur de la loi DDADUE

Dans de nombreux dossiers depuis l'entrée en

vigueur de la loi « DDADUE » en 2020, l'administration a logiquement choisi la voie de l'injonction administrative en lieu et place d'une procédure devant le juge judiciaire, alors même que le débat juridique était pourtant complexe et nouveau. Ces injonctions se sont par ailleurs avérées d'une efficacité redoutable puisque, au regard de l'astreinte susceptible d'être liquidée (parfois des dizaines de millions d'euros), les entreprises peuvent difficilement prendre le risque de ne pas se soumettre à l'injonction dans l'attente de l'intervention du juge. En outre, dans le cadre d'une procédure répressive mise en œuvre par une autorité administrative qui n'est pas indépendante, l'une des principales inquiétudes des praticiens, lors de l'entrée en vigueur de la loi DDADUE, était le caractère inadéquat des garanties procédurales offertes par l'article L. 470-1 du Code de commerce, à savoir une simple référence à une procédure « contradictoire » dont les modalités sont laissées à la discréption de l'administration. La pratique a confirmé ces craintes.

D'une part, on a pu voir des pré-injonctions « offrir » un délai initial de 30 jours pour la formulation d'observations en défense, alors que les enjeux tant pratiques (modifications de procédures internes), que juridiques (modifications de clauses contractuelles) et financiers (montant de l'astreinte) étaient considérables pour les entreprises. Le contradictoire est donc, dans bien des cas, réduit à sa plus simple expression, d'autant que l'entreprise peut devoir simultanément se défendre tout en modifiant ses pratiques ou contrats. En effet, depuis la loi « pouvoir d'achat » du 16 août 2022, les entreprises sont incitées en pratique à se conformer aux demandes de l'administration dès le stade de la pré-injonction si elles veulent essayer d'éviter le prononcé d'une injonction assorti d'un Name & Shame aux conditions de mise en œuvre très larges (le contenu, les supports et la durée de la mesure de publication sont laissés à la discréption de l'administration) et aux conséquences virales et irréversibles.

D'autre part, l'effectivité de cette phase contradic-

toire devant l'administration s'avère bien souvent toute relative. La pratique montre en effet que l'évolution entre la lettre de pré-injonction au cours de la phase contradictoire est souvent marginale, sans doute parce que l'administration, qui concentre les pouvoirs d'enquête, de procureur et de juge, a du mal à se départir des positions qu'elle aura retenues au stade de la pré-injonction. A l'inverse, lorsque le juge judiciaire est le modérateur des débats, le contradictoire produit des effets plus notables, et la cour d'appel de Paris n'hésite ainsi pas à débouter complètement l'administration de l'ensemble de ses prétentions sur le fondement du « déséquilibre significatif dans les droits et obligations des parties » au motif qu'elle n'a pas rapporté la preuve de l'existence d'une quelconque soumission [3] ou d'une obligation significativement déséquilibrée [4]. Dans d'autres cas, le juge judiciaire peut ne retenir qu'une partie des manquements reprochés [5].

Le juge administratif comme juge des relations privées d'affaires : les prochains mois devraient clarifier la nature du contrôle exercé

Il résulte du caractère récent de la compétence du juge administratif pour connaître des recours formés à l'encontre des sanctions prononcées par la DGCCRF que la jurisprudence n'offre pas, à ce stade, d'indications déterminantes sur le contrôle qu'il entend exercer sur ces sanctions. Une telle clarification, qui devrait logiquement intervenir dans les prochains mois, est indispensable, deux observations générales pouvant être formulées à cet égard.

D'une part, s'il est entendu que le juge administratif n'est pas le « juge naturel » de la conformité des contrats commerciaux aux principes et règles régissant, par exemple, les pratiques restrictives de concurrence ou le droit de la consommation, l'expérience démontre qu'il a su appréhender les blocs de compétence qui lui ont été transférés par le législateur, notamment le contentieux des plans de sauvegarde de l'emploi (loi de sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013). Il faut donc se garder de prendre des positions de principe trop affirmées en la matière, et juger sur pièce lorsque les premières

décisions seront rendues. D'autre part, la position que prendra le juge administratif est d'ores et déjà très attendue sur des éléments clés des procédures de sanction engagées par la DGCCRF.

Au-delà des questions classiques de procédure qui sont déterminantes dans ce type de litiges – compétence, contradictoire, loyauté de la preuve, accès au dossier, etc. – le degré de contrôle qui sera exercé par le juge sur la matérialité des pratiques reprochées aux entreprises sera déterminant. De

même, l'application uniforme en droit français des textes européens et français constituant le fondement des sanctions infligées par l'administration, par exemple les dispositions de l'article L. 442-1 du Code de commerce concernant le « déséquilibre significatif dans les droits et obligations des parties » (l. 2°), constituera un point de vigilance pour les entreprises. En toute hypothèse, la cohérence des approches et contrôles entre le juge judiciaire et le juge administratif sera déterminante, la garantie des droits des entreprises soumises à des procédures de sanction ne pouvant varier selon l'ordre juridictionnel compétent. Il serait d'ailleurs théoriquement envisageable que, faisant

Le degré de contrôle qui sera exercé par le juge sur la matérialité des pratiques reprochées aux entreprises sera déterminant.



**et Quirec de Kersauson,
associé,
White & Case**

face à des « difficultés sérieuses » d'interprétation de certaines clauses ou d'appréciation de certaines pratiques, le juge administratif saisisse le juge judiciaire d'une question préjudiciable. Quelle que soit la répartition des compétences opérée par le législateur, le dialogue des juges demeure toujours un outil privilégié. ■

[1] Articles L. 442-1 à L. 442-3, L. 442-7 et L. 442-8 du Code de commerce.

[2] Contrairement à ce qui a été prévu pour le droit des pratiques anticoncurrentielles par la loi n° 87-499 du 6 juillet 1987 transférant le contentieux des décisions de l'Autorité de la concurrence à la juridiction judiciaire.

[3] Par ex. CA de Paris, arrêt du 23 octobre 2024, RG n° 22/15754.

[4] Par ex. CA de Paris, 25 octobre 2023, RG n° 21/11927.

[5] Par ex. Tribunal de commerce de Paris, 19 décembre 2022, n° 2017040626. Sur 11 clauses considérées par le Ministre comme déséquilibrées, le tribunal de commerce n'en retient que 6 et réduit proportionnellement l'amende requise de 2 millions d'euros à 1 090 909 euros.

Pacte d'associés : quelques précautions à prendre dans la rédaction des clauses de « drag along »

Les clauses de « drag along » sont un mécanisme largement utilisé par les rédacteurs de pactes d'actionnaires, en particulier dans les opérations de private equity. Un récent arrêt de la Cour de cassation, rendu le 27 novembre 2024, vient enrichir la jurisprudence en apportant de nouveaux éléments concernant les conditions de validité de ces clauses pour éviter toute remise en cause ultérieure.



Par Frédéric Cohen, associé, Foley Hoag

Les clauses dites de « drag along » ou « d'obligation de cession » sont un classique des pactes d'actionnaires portant sur des sociétés non cotées, pour lesquelles la sortie des investisseurs prend le plus souvent la forme d'une cession de 100 % du capital. Elles sont fréquemment utilisées dans les opérations de private equity, dans lesquelles la perspective de sortie est un élément essentiel de la démarche des investisseurs et fait l'objet dès l'origine d'un process structuré et organisé, par exemple par des clauses de rendez-vous (en vue de débattre de l'opportunité d'une cession) ou des clauses prévoyant à un horizon donné la désignation d'une banque d'affaires en vue de rechercher un acquéreur pour la société. Lorsqu'une offre de rachat répondant aux critères définis par le pacte (ex. : offre en numéraire d'un tiers de bonne foi portant sur l'intégralité du capital social de la société) est acceptée, tous les associés sont, par l'effet de la clause de drag along, tenus de céder l'intégralité de leurs titres à l'auteur de l'offre, aux termes et conditions de celle-ci.

Ces clauses sont donc essentielles pour sécuriser la sortie des actionnaires en ce qu'elles visent à éviter des situations où un minoritaire ferait pression sur les autres associés, en refusant purement et simplement la vente ou en soumettant son accord à des conditions plus favorables que celles de l'offre acceptée, au risque de la rendre caduque. C'est précisément une clause de ce type qui a fait l'objet de l'arrêt rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 27 novembre 2024, la juridiction suprême ayant constaté la nullité de la clause de drag along d'un pacte d'actionnaires sur le fondement juridique de l'indétermination du prix.

La clause du pacte d'actionnaires sanctionnée par la Cour de cassation

Le pacte d'actionnaires visé par la décision de la Cour de cassation, conclu par trois associés d'une société par actions simplifiée, stipulait dans son

article 6 que : « Dans le cas où une offre ferme d'acquérir exclusivement la totalité des titres de la société représentant 100 % du capital social et des droits de vote de la société adressée par un (ou des) tiers et/ou un (ou des) associé(s) [...] l'ensemble des signataires du présent pacte s'engage irrévocablement à céder conjointement à l'acquéreur la totalité de ses titres. [...] Chacun des associés reconnaît que les dispositions qui précèdent valent promesse de vente de ses titres. »

Cette clause d'obligation de cession pouvait donc être actionnée à son profit par l'un des signataires du pacte, mais ne contenait aucune précision concernant le prix auquel les actions devaient être cédées. L'un des associés a proposé aux deux autres de racheter leurs titres pour un montant de 2 000 euros chacun. Face au refus de l'un des associés, l'associé souhaitant procéder au rachat a activé la clause prévue à l'article 6 du pacte pour contraindre à la cession des titres.

La validité de cette clause a été reconnue par la cour d'appel de Paris (28 mai 2020 RG 17/18478 ; rectifié par un arrêt le 9 juillet 2020 RG 20/07372), mais la Cour de cassation a dans son arrêt du 27 novembre 2024 cassé et annulé la décision de la juridiction d'appel, en précisant que celle-ci avait « dénaturé la stipulation claire et précise de l'article 6 du pacte d'actionnaires » en ne considérant pas que cette clause valait promesse de vente. L'un des éléments de validité d'un tel engagement étant l'existence d'un prix déterminé ou déterminable, la cour d'appel aurait dû déduire que l'absence de détermination du prix affectait en conséquence sa validité. Dans ces conditions, la décision de la Cour de cassation semble parfaitement logique.

Un risque pour les clauses de drag along ?

Faut-il y voir pour autant un risque pour la validité des clauses de drag along ? Nous ne le pensons pas. En effet, la clause concernée par l'arrêt était quelque peu atypique dans la mesure où elle béné-

ficiait aux signataires du pacte, en l'absence d'un quelconque fait générateur, et ne prévoyait aucun mécanisme de fixation du prix de cession, comme l'a souligné la Cour de cassation.

A l'inverse, les clauses de drag along sont généralement mises en œuvre par un fait générateur, le plus souvent une offre d'acquisition de la part d'un tiers (et non d'une partie au pacte), à laquelle souhaite répondre favorablement une majorité d'associés. Le prix de cession retenu pour la mise en œuvre de la clause de drag along est alors celui déterminé par le tiers dans son offre. Cette référence au prix stipulé dans l'offre confère au prix le caractère « déterminable » requis pour assurer la validité de la clause de drag along, la Cour de cassation ayant dans un arrêt ancien (Cass. req., 7 janv. 1925) précisé qu'« il n'est pas nécessaire que le montant soit fixé, dans le principe, d'une manière absolue ; [...] il suffit, pour la formation de la vente, que le prix puisse être déterminé, en vertu des clauses du contrat, par voie de relation avec des événements qui ne dépendent plus de la volonté, ni de l'une ni de l'autre des parties ». A la lumière de cette jurisprudence constante, la validité d'un engagement de drag along prévoyant l'obligation de céder les actions d'une société au prix proposé dans une offre formulée par un tiers de bonne foi et acceptée conformément aux termes du pacte, ne paraît nullement remise en cause par la décision récente de la Cour de cassation.

Dans le prolongement de ce qui précède, l'arrêt de la Cour de cassation du 27 novembre 2024 est-il

de nature à fragiliser les clauses de substitution, qui permettent à l'un des associés de racheter les actions de ses co-associés en lieu et place de l'auteur de l'offre ayant déclenché le mécanisme de drag along, que l'on rencontre parfois dans ce type de clauses ? A notre avis, il convient d'appliquer là encore les principes de la Cour de cassation sur le caractère déterminable du prix. Ainsi, aucun problème de validité ne semble se poser lorsque l'engagement de substitution s'exerce au prix stipulé dans l'offre du tiers, ce qui est le cas le plus fréquent en pratique.

Pour autant, si ce prix était différent, l'engagement pourrait demeurer valable dès lors que la fixation de ce prix ne dépendrait pas de la volonté du bénéficiaire de l'engagement, par exemple en recourant à une formule de calcul – les seules précautions à prendre étant alors de s'assurer de la disponibilité des éléments à partir duquel le prix sera déterminé et d'organiser le règle-

ment des différends pouvant surgir à l'occasion de cette détermination afin, là aussi, d'éviter le risque d'indétermination du prix – ou en prévoyant une détermination par un tiers expert, par définition indépendant, en précisant le cas échéant le mode de désignation de cet expert, et les méthodes de valorisation ou les référentiels pertinents. Enfin, cet arrêt ne remet pas davantage en cause la validité de clauses permettant à une partie au pacte d'obliger ses co-associés à lui céder leurs titres dès lors que le prix sera fixé dès l'origine, ou déterminable, comme indiqué ci-dessus. ■

Aucun problème de validité ne semble se poser lorsque l'engagement de substitution s'exerce au prix stipulé dans l'offre du tiers, ce qui est le cas le plus fréquent en pratique.

Option DROIT & AFFAIRES

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

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

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

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



A participé à ce numéro : Coralie Bach



**LA LETTRE
HEBDOMADAIRE
Option Droit &
Affaires**

En ligne, chaque mercredi soir



**OPTION FINANCE
LE MENSUEL**

**avec des articles
exclusifs chaque mois
et les classements des
cabinets d'avocats
tout au long de
l'année**

(M&A, contentieux, droit fiscal,
restructuring, private equity)



**DES AVANTAGES
pour les événements**
organisés par le groupe
Option Finance

ABONNEZ-VOUS !



BULLETIN D'ABONNEMENT

À compléter et à renvoyer **par mail à** : abonnement@optionfinance.fr
ou par courrier à : Option Finance Abonnements - 10 rue Pergolèse - 75016 Paris

Je m'abonne à Option Droit & Affaires pour 1 an.

Je vous demande d'enregistrer mon abonnement à Option Droit&Affaires au tarif de :

OUI

- Licence université jusqu'à 100 étudiants/ professeurs : **999 € HT/an** (soit 1 019,99 € TTC)
- Entreprise (5 accès) : **999 € HT/an** (soit 1 019,99 € TTC)

- Cabinet de moins de 10 avocats : **1 195 € HT/an** (soit 1 220,10 € TTC)
- Cabinet de 10 à 50 avocats : **1 519 € HT/an** (soit 1 550,90 € TTC)

- Cabinet de 50 à 100 avocats : **1 810 € HT/an** (soit 1 848,01 € TTC)
- Cabinet de plus de 100 avocats : **1 990 € HT/an** (soit 2 031,79 € TTC)

MES COORDONNÉES

Mme Mr Nom :

Prénom

Société

Fonction

Téléphone

Adresse de livraison

Code postal :

Pour recevoir la lettre d'Option Droit & Affaires chaque mercredi soir,
merci de nous indiquer un email de contact de référence :

MODE DE RÈGLEMENT

- Chèque à l'ordre d'Option Finance
- Virement bancaire à réception de facture
- Par carte bancaire en appelant le 01 53 63 55 58

DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES

En m'abonnant j'accepte les CGV et CGU consultables en ligne*

