

Option DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

M&A : RSM Avocats poursuit ses recrutements

Après l'intégration de Florence Bilger en fiscalité, le cabinet attire un nouvel associé en M&A et private equity. Jean-Baptiste Barsi rejoint RSM Avocats avec son équipe, renforçant ainsi le positionnement du cabinet sur les opérations complexes et transnationales.

Compléter et élargir son offre de services, tout en conservant son positionnement de niche en M&A et en restructurations de groupes : tel est l'objectif affiché en cette rentrée par RSM Avocats (ex-Fidufrance). Après avoir accueilli l'avocate fiscaliste Florence Bilger ([ODA du 10 septembre 2025](#)), le cabinet – rattaché au réseau international RSM (18 implantations en France, près de 1 300 collaborateurs et 90 associés) – annonce l'arrivée de Jean-Baptiste Barsi. Ce dernier est accompagné de son équipe composée de l'avocate Lisa Miniscloux, de l'élève-avocat en attente de prestation de serment Hugo Monteiro et du juriste Camille Plassart. « Nos expertises portent sur les fusions-acquisitions, mais avec une approche globale. Nous accompagnons nos clients sur la durée : fiscalité des dirigeants, réinvestissements post-cession, continuité après la transaction. Nous avons une vision à 360 degrés, qui rejoint l'ADN interprofessionnel de RSM », explique Jean-Baptiste Barsi. Le nouvel associé – le septième pour une équipe d'une trentaine de collaborateurs – intervient sur des opérations complexes en matière de capital-investissement, de cessions-acquisitions, de structurations de groupes, et conseille également les dirigeants sur les aspects fiscaux et patrimoniaux. Le diplômé de HEC Paris, d'un master spécialisé management international et droit des affaires, et d'un master 2 droit du numérique de l'université Paris II Panthéon-Assas revendique



Jean-Baptiste Barsi

une clientèle issue du secteur technologique et a développé une pratique marquée par les contextes transnationaux, notamment au Moyen-Orient. « Mon portefeuille est assez varié : PME, ETI, start-up, avec une dominante tech. Environ 20 % de mon activité est liée au Moyen-Orient. J'ai commencé à travailler à Abou

Dhabi chez Simmons & Simmons en 2008. J'y ai gardé des liens et développé une clientèle qui a grandi avec le temps. Aujourd'hui, je m'y rends une à deux fois par an », précise-t-il. Avant de rejoindre RSM Avocats, Jean-Baptiste Barsi a exercé au sein de plusieurs cabinets – Frieh Associés (2008-2009), D'Alverny Demont & Associés (2010-2012), DTMV & Associés – avant de co-fonder en 2019 Impulsa, structure pluridisciplinaire réunissant avocats et experts-comptables.

Quant aux turbulences actuelles du marché, l'avocat reste lucide : « Dans la tech, j'ai vu beaucoup de projets d'implantation aux Etats-Unis l'an dernier pour chercher des financements. Cette année, les levées de fonds sont plus rares, concentrées sur l'IA ou la cybersécurité. En parallèle, il y a eu beaucoup de restructurations faute de financements. » Et de conclure : « Nous attendions une reprise cette année du marché du M&A, mais elle n'a pas vraiment eu lieu. Le small-cap est moins affecté que le large-cap. Le cabinet a de belles opérations en cours, mais globalement la visibilité reste limitée en Europe. » ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

- M&A : RSM Avocats poursuit ses recrutements [p.1](#)
- Bataille Ohanians Alfonsi devient A.B.O.A. avec l'arrivée d'une nouvelle associée ... [p.2](#)
- Un ancien du Trésor pour diriger France Invest [p.2](#)
- Actualités de la semaine [p.3](#)

Reporting extra-financier : « Il faut préserver la gouvernance ESG » [p.4](#)

Affaires

- LegalTech : Doctrine s'empare de son concurrent Predictice [p.5](#)
- Le conseil de Doctrine et Summit Partners : Gaëtan Gianasso, associé chez Latham & Watkins [p.5](#)

Deals [p.6-7](#)

Analyses

- Le pacte Dutreil : évolutions et débats d'un outil clé pour la transmission d'entreprise [p.8-9](#)
- Je te drag, tu me drag, il me drag : autopsie d'un deal aux « mêmes termes et conditions » [p.10-11](#)

LE CABINET DE LA SEMAINE

Bataille Ohanians Alfonsi devient A.B.O.A. avec l'arrivée d'une nouvelle associée

Moins d'un an après sa création, la boutique positionnée en contentieux des affaires et en défense pénale Bataille Ohanians Alfonsi étoffe son pool d'associées et se rebaptise A.B.O.A. Jeanne Audéon rejoint ses rangs après s'être formée au sein du cabinet d'Eric Dupond-Moretti et du cabinet Temime.

Après notre installation en janvier dernier avec Félix Alfonsi (ex-Room Avocats) et Sipan Ohanians (ex-Shearman & Sterling), notre objectif était d'élargir le plus possible notre champ de compétences, explique Harold Bataille (ex-Cornet Vincent Segurel), co-fondateur de la boutique spécialisée en contentieux des affaires et défense pénale, Bataille Ohanians Alfonsi. L'arrivée de Jeanne Audéon, avec ses expertises en droit pénal, droit de la presse et enquête interne, va nous permettre de proposer une offre à 360° à notre clientèle et de soutenir notre développement. » Titulaire d'un master 2 droit pénal financier de l'université Cergy-Pontoise et d'un master 2 juriste international de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne, la nouvelle associée vient ainsi renforcer les rangs du cabinet, rebaptisée A.B.O.A., en matière de défense pénale et pour étendre son



offre de service au droit de la presse et aux enquêtes internes. « Je recherchais une structure indépendante, à taille humaine, positionnée en défense pénale – ma spécialité – mais également en contentieux des affaires, une expertise complémentaire à ma pratique, souligne Jeanne Audéon. Je souhaite développer l'enquête interne. En tant qu'avocats pénalistes, nous maîtrisons les techniques d'interrogatoire et nous savons quel impact les rapports d'enquête interne peuvent avoir dans les procédures pénales. » Jeanne Audéon s'appuie sur huit années d'expérience acquise au sein de la structure parisienne de l'ex-garde des Sceaux, Eric Dupond-Moretti (2017-2022), puis au cabinet Temime (2022-2025), où elle a notamment collaboré avec Sipan Ohanians, l'un de ses futurs associés. ■

Sahra Saoudi

L'HOMME DE LA SEMAINE

Un ancien du Trésor pour diriger France Invest

Changement à la tête de la direction générale de l'association professionnelle France Invest. Alexis Dupont quitte ses fonctions pour rejoindre Turenne Groupe en tant que secrétaire général. Il est remplacé par Vincent Marinnet, jusqu'ici délégué aux enjeux numériques auprès du Directeur général du Trésor.

Après six ans à la direction générale de France Invest, Alexis Dupont, actuaire et ingénieur en chef du Corps des Mines, passé par Bruxelles et Bercy, rejoint Turenne Groupe, acteur du capital-investissement small cap présidé par Christophe Deldycke, où il pilotera le secrétariat général. Le conseil d'administration de l'association a rapidement désigné son successeur : Vincent Marinnet, 45 ans. Le nouveau directeur général, qui prendra ses fonctions le 29 septembre, supervisera une équipe de 30 personnes au service de 460 sociétés de gestion adhérentes. Il travaillera aux côtés de Sophie Paturle, élue en juin dernier à la présidence de France Invest pour deux ans. Jusqu'ici, Vincent Marinnet avait essentiellement évolué au sein de la haute fonction publique. Depuis 2021, le diplômé de l'Essec, de Sciences Po Paris et ancien élève de l'ENA était délégué aux enjeux numériques auprès du Directeur général du Trésor, au Ministère de l'Economie et des Finances. A ce titre,



Vincent Marinnet

il a coordonné les travaux sur l'impact économique de l'intelligence artificielle, le financement de l'innovation et l'investissement dans les entreprises technologiques, en lien avec la compétitivité des entreprises françaises. Il avait auparavant commencé sa carrière à la Direction générale de la modernisation de l'Etat, dans le cadre de la Révision générale des politiques publiques (RGPP). En 2011, il avait intégré la direction générale du Trésor comme adjoint au chef du bureau de la politique commerciale, avant de devenir délégué à São Paulo auprès du service économique de Brasília. De retour à Paris, il avait pris la tête du bureau du commerce extérieur, des investissements étrangers et de l'attractivité, puis, en 2018, du bureau des financements export, mobilisant banques, investisseurs et assureurs publics pour soutenir les projets des entreprises françaises à l'international. ■

Sahra Saoudi

EN BREF

Restructuring – Près de 69 000 défaillances d'entreprises prévues en 2025

La tempête sur les défaillances d'entreprises en France et les pertes d'emplois n'est pas encore achevée. L'année 2025 devrait en effet s'achever avec près de 69 000 défaillances d'entreprises, soit une augmentation de 3 % en un an, d'après les estimations de « BPCE L'Observatoire » dans un rapport que le groupe bancaire vient de dévoiler mardi 23 septembre. Dans le détail, l'étude indique qu'à la fin août, le nombre de défaillances a continué de progresser et le seuil de 68 000 a été dépassé pour la première fois le mois dernier, en cumul sur douze mois. Les victimes de ces défaillances ? Ce sont principalement des entreprises de 3 à 10 ans d'ancienneté pour plus de la moitié d'entre elles (52 %). L'étude souligne également que la hausse des défaillances est d'autant plus élevée que les entreprises sont de grande taille : sur une décennie, les défaillances progressent de + 6 % pour les microentreprises, de + 50 % pour les petites et moyennes entreprises (PME) et de + 94 % pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI). Et quid des secteurs les plus touchés ? La part des emplois menacés par les défaillances d'entreprises dans les secteurs de la construction et des transports et entreposage est élevée avec une proportion de 23 %, tandis qu'ils ne représentent

que 16 % des emplois totaux de l'économie française. Le commerce ainsi que les services sont moins touchés : 32 % des emplois menacés se trouvent dans ces deux secteurs alors qu'ils représentent 40 % des emplois de l'économie française. Géographiquement, le taux de défaillances des PME-ETI n'est pas équivalent selon les territoires. Ainsi, s'il s'établit à 2,1 % au niveau national, des territoires connaissent des taux plus bas tels que la Basse-Normandie (1,2 %), la Franche-Comté, la Bretagne (1,5 %), l'Alsace et les Pays-de-la-Loire (1,6 %). D'autres sont au-delà, tels que les départements d'Outre-Mer (entre 2,6 % et 4,0 %) et l'Île-de-France à 2,7 %. Ces nouvelles interviennent alors que si l'on prend de la hauteur, « les défaillances constituent un maillon de la démographie des entreprises, laquelle est très dynamique depuis plusieurs années », rappelle BPCE L'Observatoire. Ainsi, on dénombrait l'année passée 5,9 millions d'entreprises en France et ce nombre croît de près de 5 % en moyenne par an depuis cinq ans. Ce rythme est supérieur d'un point de pourcentage à celui enregistré sur les cinq années précédentes. Et l'étude de rappeler que « le taux de défaillances reste bas... sauf pour les entreprises de taille moyenne ou intermédiaire ».

Fraude – « Carnets du lait » : UBS va régler 835 millions d'euros à la France

La banque suisse UBS va déboursier 835 millions d'euros afin d'éviter des poursuites dans l'affaire emblématique et ancienne de blanchiment de fraude fiscale et démarchage bancaire illégal, au travers d'une procédure de comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité (CRPC), une sorte de plaider-coupable à la française. La banque avait été accusée d'avoir mis en place un système bien établi de blanchiment de fraude fiscale. On lui reprochait d'avoir envoyé des commerciaux en France convaincre de riches clients tricolores d'ouvrir des comptes non déclarés en

Suisse. L'affaire avait été baptisée « Carnets du lait » en référence aux éleveurs de bovins helvètes qui tenaient leur comptabilité sur de petits blocs-notes. Le groupe UBS, qui rappelle aujourd'hui que ce litige transfrontalier est lié à ces activités en France entre 2004 et 2012, sans s'épancher sur le détail des pratiques, annonce payer une amende de 730 millions d'euros à l'Etat, à laquelle s'ajouteront 105 millions d'euros de réparations civiles. Les montants sont déjà provisionnés. Initialement, l'amende devait être de 4,5 milliards d'euros avant d'être négociée à la baisse.

**Option
DROIT & AFFAIRES**

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

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

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

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



A participé à ce numéro : Emmanuelle Serrano

INTERVIEW

Reporting extra-financier : « Il faut préserver la gouvernance ESG »

A l'heure où les premiers rapports de durabilité sont audités dans le cadre de la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2024, un point d'étape s'impose sur le vaste chantier en cours en matière de reporting extra-financier. Nous le faisons en compagnie de Patricia Savin, associée responsable du département Environnement et développement durable de DS Avocats et auditrice de durabilité inscrite auprès de la Haute Autorité de l'audit (H2A).

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) a remplacé la Non-Financial Reporting Directive (NFRD) mais les seuils d'application font encore débat. Quels sont les risques liés à de potentiels changements de ces valeurs limites ?

Avant la CSRD, les entreprises de plus de 500 salariés étaient soumises à une obligation de déclaration de performance extra-financière (DPEF) en vertu de la Non-Financial Reporting Directive (NFRD). Elles ont pris l'habitude de faire remonter des informations détaillées relatives à l'environnement, au social et à la gouvernance (ESG). C'est un acquis à ne pas perdre, quelles que soient leurs obligations légales à venir et les seuils qui s'appliqueront aux entreprises soumises à la CSRD. C'est un point important car dans le cadre d'Omnibus 2 « Simplification/Refonte » en discussion, les sociétés qui seraient tenues de publier un rapport de durabilité à compter de 2028 pourraient n'être plus que celles employant plus de 1 000 salariés. Est-ce que pour autant les entreprises de plus de 500 salariés doivent abandonner les bonnes pratiques instaurées via leur DPEF ? Je suis convaincue, au contraire, qu'il faut préserver la gouvernance ESG, car c'est un véritable outil de pilotage des entreprises qui renforce par ailleurs la marque employeur.

Comment se présente l'horizon réglementaire pour les entreprises des vagues 1, 2 et 3 ?

La directive Omnibus 1, dite « Stop the clock », adoptée le 14 avril 2025, a reporté à 2028 l'obligation de publier un rapport de durabilité pour les entreprises de vague 2 et 3, sur leur exercice 2027. Les entreprises de vague un, cotées de plus de 500 salariés, doivent continuer de produire un rapport de durabilité. Néanmoins, la Commission européenne a adopté le 11 juillet 2025 un acte délégué « Quick Fix » qui réduit leurs obligations de reporting en 2026 et 2027 pour les exercices 2025 et 2026. Pour 2028, le cadre réglementaire qui se profile est le suivant. La directive Omnibus 2 en discussion remonte le seuil des entreprises assujetties à plus de 1 000 salariées avec un chiffre d'affaires de plus de 50 millions ou un bilan de plus de 25 millions d'euros. Un nouvel acte délégué devrait fixer de nouvelles normes simplifiées de reporting : les fameuses European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Des propositions de l'European Financial Reporting Advisory Group

(Efrag) sont actuellement soumises à consultation en ce sens. En principe, tout devrait être stabilisé au cours du premier semestre 2026.



Patricia Savin

Pouvez-vous revenir sur les Voluntary Reporting Standard for SMEs (VSME), ces normes dites de « reporting volontaire » ? Que peuvent en espérer les PME ?

Les VSME permettent de limiter les éléments sur lesquels les entreprises obligées de remettre un rapport de durabilité peuvent attendre des retours de la part de leurs fournisseurs et parties prenantes.

Ainsi, les entreprises non assujetties à la CSRD bénéficieront d'un cadre allégé en matière de reporting ESG. Ces VSME, non encore publiées officiellement, sont essentielles car utilisables aussi bien par les PME que les microentreprises. Il s'agit d'un langage commun avec leurs donneurs d'ordres. Jusqu'à présent, chaque client pouvait demander de remplir son questionnaire « maison ». Une tâche très chronophage pour les sous-traitants. Il sera également possible de faire certifier les déclarations VSME par un organisme tiers indépendant (OTI) reconnu par le Comité français d'accréditation (Cofrac).

Un assouplissement des obligations déclaratives liées à la taxonomie européenne est annoncé dans Omnibus 2 ? Cela changera-t-il la donne de façon significative pour les entreprises de la vague 1 ?

L'analyse de double matérialité (ADM) est la première étape clé de l'audit : elle permet d'identifier les normes ESRS pertinentes, puis les data points à renseigner. Deux profils d'entreprises se distinguent. Il y a celles qui répondent de façon très – voire trop – détaillée et celles qui avancent progressivement, en priorisant selon la criticité. Ces dernières accueillent favorablement la simplification des obligations, car elle leur permettra d'intégrer de nouveaux sujets plus facilement. En revanche, pour les entreprises ayant déjà publié de façon très (ou trop) exhaustive, faire moins risque d'être perçu négativement par le marché. Quel que soit le cadre à venir, il est déterminant d'intégrer le fait que le travail d'analyse de double matérialité est un outil de pilotage fondamental pour la pérennité des entreprises dans un monde en forte mutation environnementale, sociale et économique. ■

Propos recueillis par Emmanuelle Serrano

DEAL DE LA SEMAINE

LegalTech : Doctrine s'empare de son concurrent Predictice

La start-up Doctrine, détenue par un fonds américain et qui fournit des services de recherches juridiques basées sur des algorithmes et de l'intelligence artificielle, s'empare de son concurrent tricolore Predictice, pour un montant qui avoisinerait les 20 millions d'euros. Désormais, le « Google du droit » revendique 25 000 clients et 230 salariés dans quatre pays.

A la veille de ses dix ans d'existence, Doctrine s'agrandit. La plateforme d'information juridique à destination des professionnels du droit rachète sa concurrente Predictice, spécialisée dans les logiciels et bases de données juridiques alimentés par l'intelligence artificielle et née, comme elle, en 2016. La transaction serait d'environ 20 millions d'euros. Il s'agit de la quatrième acquisition en deux ans pour Doctrine qui avait accueilli en tant qu'actionnaire majoritaire le fonds américain Summit Partners aux côtés de Peugeot Invest il y a deux ans ([ODA du 12 avril 2023](#)) et s'est emparé cette même année des sociétés tricolores Legaltile et Jobexit. La première rassemble l'information légale et financière des entreprises tandis que la seconde est positionnée dans l'automatisation du calcul des indemnités de rupture de contrat de travail. Doctrine a également racheté l'éditeur juridique allemand Dejure à l'été 2025. De son côté, Predictice avait accueilli à son capital le fonds Swen Capital Partners, Matmut Innovation, fonds dédié du groupe mutualiste ainsi que

BNP Paribas Développement à l'occasion d'un tour de table de cinq millions d'euros en 2019. Avec cette nouvelle acquisition, Doctrine revendique aujourd'hui près de 230 salariés et 25 000 clients dans quatre pays (France, Allemagne, Italie, Luxembourg). Doctrine et son actionnaire sont épaulés par **Latham & Watkins** avec **Gaëtan Gianasso** et **Simon Lange**, associés, **Jacek Urban** et **Alexandra Rodrigues**, en corporate ; **Xavier Renard**, associé, **Hugo Matricon**, en droit fiscal ; **Jean-Luc Juhan**, associé, **Jean Bergeron**, en propriété intellectuelle et contrats commerciaux ; **Matthias Rubner**, associé, **Cosma Scutiero**, en droit social ; et **Myria Saarinen**, associée, **Hana Ladhari**, en protection des données. Doctrine est également conseillé par **Karman Associés** avec **François Brocard**, associé, en corporate M&A ; ainsi que par **Eversheds Sutherland** avec **Manon Lamotte**, associée, en droit social. Les actionnaires de Predictice sont accompagnés par **Taylor Wessing** avec **Nicolas De Witt**, associé, **Sarah Erena** et **Loïc Douguet**, en corporate M&A.

LE CONSEIL DE DOCTRINE ET SUMMIT PARTNERS : GAËTAN GIANASSO, ASSOCIÉ CHEZ LATHAM & WATKINS

Quelles sont les spécificités du deal ?

A l'occasion de l'acquisition de Predictice, ses actionnaires financiers – Swen Capital Partners, Matmut Innovation et BNP Paribas Développement – sortent intégralement tandis que les fondateurs, qui étaient majoritaires, cèdent leurs parts de façon différée. Doctrine prend le contrôle opérationnel de la société, mais n'acquerra l'intégralité des titres que dans un an, au terme d'une période de transition. Deux des fondateurs de Predictice réinvestissent par ailleurs un ticket marginal au sein de Doctrine. A l'instar d'un nombre croissant d'opérations, notamment lorsqu'une entreprise passe de fondateurs à un groupe soutenu par un fonds, une assurance de garantie d'actifs et de passifs (GAP) est mise en place et protège l'acheteur contre la découverte potentielle d'éléments défavorables. Ce mécanisme ne perturbe pas le processus de vente et offre une certaine forme de protection, sans qu'une relation conflictuelle ne naisse entre les parties.

Comment l'opération est-elle financée et structurée ?

L'opération, réalisée dans un délai particulièrement court durant l'été, a été pour partie financée par de la dette. Cette nouvelle ligne de financement a permis, d'une part, de

rembourser un prêt de type « vendor loan », contracté lors de l'acquisition de Doctrine par Summit Partners en 2023, et, d'autre part, de financer l'acquisition de Predictice. Le financement complémentaire a été assuré par les fonds propres de l'acquéreur. En ce qui concerne la structuration de l'opération, celle-ci a été effectuée au niveau du groupe Forseti, qui est la dénomination sociale de Doctrine.



Vous attendez-vous à une consolidation du secteur ?

Doctrine a réalisé plusieurs acquisitions ces dernières années et participe à la consolidation du secteur dans les juridictions dans lesquelles elle opère, que cela soit en France, en Italie, en Allemagne ou au Luxembourg. Plus largement, comme pour beaucoup de nouvelles technologies, activités, ou même business, de nombreuses entreprises se positionnent sur un créneau mais seules les meilleures l'emportent à la fin, entraînant une consolidation progressive des secteurs au fil des années. Enfin, concernant l'utilisation des outils d'intelligence artificielle par les professionnels du droit, de nombreuses structures se sont formées et utilisent déjà ces technologies, et des progrès restent encore à accomplir. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Quatre cabinets sur la prise de contrôle de Matawan

Le fonds d'investissement international Antin Infrastructure Partners est entré en négociations exclusives avec Matawan, spécialiste français de la mobilité intelligente en vue d'une prise de participation majoritaire. Le fonds NextGen Fund I d'Antin investirait dans Matawan aux côtés du fondateur Jean-Paul Medioni, du directeur général Jérôme Trédan, et de son équipe de direction. La réalisation de l'opération reste soumise notamment aux procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel ainsi qu'à l'approbation des autorités réglementaires. Elle devrait intervenir d'ici la fin de l'année. Antin Infrastructure Partners est conseillé par **Gide** avec **Paul Guillemin**, associé, **Pierre Zejma**, counsel, **Gersende Renard**, **Clément Chantre** et **Diane Baudin Le Voyer**, en corporate/M&A ; **Thomas Courtel**, associé, **Alexandre Rennesson**, counsel, en droit public ; **Pierre-Antoine Degrolard**, counsel, **Jonathan Navarro**, en contrôle des investissements étrangers ; **Jean-Hyacinthe de Mitry**, associé, **Emma Lucas**, en IP ; **Aurélie Pacaud**, counsel, **Suzanne Denis**, en IT ; **Elizabeth Gautier**, associée, **Delphine de la Ville Montbazan** et **Vildan Aydin**, en concurrence ; **Bénédicte Perrier**, counsel, **Johanna Degraeve**, en droit social ; **Olivier Bernardi**, associé, **Aude Boisdron**, en banque-finace ; **Max de Castelnau** et **Laure Laveissiere**, en contentieux ; **Sophie Scemla**, associée, **Diane Paillet de Montabert** et **Calypso Korkikian**, en compliance ; **Farah El-Bsat**, associée, **Nolan Condette**, en financement ; et **Clément Pech de Laclause**, counsel, en droit immobilier. Matawan est assisté par **White & Case** avec **Guillaume Vitrich**, associé, **Nicolas Alfonsi**, **Charles Assous** et **Tali Cohen-Levy**, en private equity/M&A ; **Jean-Luc Champy**, associé, **Camille Fouqué**, en droit public ; **Alexandre Jaurett**, associé, **Cécilia Grosjean** et **Enzo Antonucci**, en droit social ; **Clara Hainsdorf**, associée, en IP/IT ; **Emilie Rogey**, associée, en réglementaire ; et **Orion Berg**, associé, **Louis Roussier**, en contrôle des investissements étrangers. Les fondateurs de Matawan sont épaulés par **Jeausserand-Audouard** avec **Pascal Gour**, associé, **Morgane Martin**, en droit fiscal. Le management est aussi assisté par **Scotto Partners** avec **Jérôme Commerçon**, associé, **Thibaut Sitoleux**, en droit fiscal.

Orrick et SVZ sur la levée de fonds de Genomines

Genomines, start-up deeptech française qui combine biotechnologie et transition énergétique en misant sur l'extraction verte du nickel grâce à des plantes capables de capter le métal dans les sols, réalise une série A de 45 millions de dollars (environ

38,2 millions d'euros), auprès d'un pool d'investisseurs mené par The Engine Ventures, le fonds du MIT, ainsi que le Néerlandais Forbion BioEconomy. Les investisseurs The Engine Ventures, Forbion BioEconomy, DeepTech & Climate Fonds, ainsi que Wind sont assistés par **Orrick** avec **Olivier Vuillod** et **George Pothoulakis**, associés, **Léa Fiorenza**, en corporate. Genomines est conseillé par **Sekri Valentin Zerrouk** avec **Olivier Legrand**, associé, **Sophie Gilbert** et **Jean Coupé**, en corporate.

Trois cabinets sur l'acquisition de Coffreo

Le fonds « growth tech » PSG Equity et sa société en portefeuille Enso, experts de la transformation digitale des agences d'intérim, s'emparent de Coffreo, acteur de la dématérialisation des ressources humaines. Récemment, PSG Equity a cédé sa participation dans N2F, groupe spécialisé dans les solutions logicielles de gestion des notes de frais ([ODA du 4 juin 2025](#)), ainsi que dans le fournisseur de logiciels Mapal ([ODA du 4 mars 2025](#)). PSG Equity et Enso sont conseillés par **Weil, Gotshal & Manges** avec **Emmanuelle Henry**, associée, **Hayk Keshishian** et **Auriane de Pellegars**, en corporate. Les cédants majoritaires (fondateur, managers, investisseurs historiques) sont accompagnés par **Hugo Avocats** avec **Geoffroy de Vries**, associé, **François Galea**, en corporate ; ainsi que par **CMS Francis Lefebvre** avec **Philippe Donneaud**, associé, en droit fiscal. L'investisseur Randstad Innovation Fund (RIF) ainsi qu'un autre associé historique sont assistés par **Jones Day** avec **Jean-Gabriel Griboul**, associé, **Vincent Babin**, en corporate.

Quatre cabinets sur la reprise de trois entreprises en Europe

Le groupe TVH, soutenu par le fonds d'investissement 21 Invest France et ses co-investisseurs minoritaires, réalisent trois acquisitions en Europe dans des entreprises spécialisées dans les outils de gestion : Augusta Reeves qui œuvre en France et en Suisse ; Olivia Sistemas, intégrateur espagnol ; et BCSYS, intégrateur français. Ces opérations visent à renforcer le positionnement de TVH en tant que « pure-player » de l'intégration et de l'édition de solutions. Le groupe est conseillé par **Winston & Strawn** avec **Grine Lahreche** et **Sophie Nguyen**, associés, **Audrey Szultz**, counsel, **Marie Terlain**, **Vincent Bourrelly** et **Ilias El Fahmi**, en corporate ; **Jérôme Mas**, counsel, en fiscal ; et **Ariane Berthoud**, associée, en financement. Le financement des trois deals est assuré par Cerea Partners, lequel est assisté par **August Debouzy** avec **Jennifer Hinge**, associée, en financement. Augusta Reeves est accompagné par **DMMS & Associés** avec **Patrick Sicsic**, associé, en droit fiscal ; et **Olivier Boyer**, associé, en corporate M&A. BCSYS est accompagné par **ABPM Avocats** avec **Guillaume Defrance**, associé, en corporate M&A.

Gibson Dunn et Orrick sur l'investissement dans FluxDune

Asterion Industrial Partners, société indépendante de gestion

d'investissements spécialisée dans les investissements dans les infrastructures sur le marché mid-market européen, prend une participation de 25 % dans FluxDune et, indirectement, d'une participation d'environ 15 % dans Dunkerque LNG, le plus grand terminal de réception et de regazéification de GNL en France et l'un des plus grands d'Europe continentale. Asterion Industrial Partners est conseillé par **Gibson Dunn** avec **Bertrand Delaunay**, associé, **Clarisse Bouchetemplé**, counsel, **Alison Pereira Martins** et **Victor Milon**, en corporate M&A ; **Jérôme Delaurière**, associé, **Antoine Bécot**, en droit fiscal ; et **Darko Adamovic**, associé, **Etienne Paletto**, en financement de projet, avec des équipes à Londres, Bruxelles et Washington D.C. FluxDune est épaulé par **Orrick** avec **Patrick Tardivy**, associé, **Marc Diab Maalouf** et **Julie Fock-Lapp**, en corporate M&A.

Lamartine et Paul Hastings sur l'ouverture au capital d'Albaron

La société de gestion indépendante Weinberg Capital Partners rentre au capital d'Albaron, acteur spécialisé dans l'évaluation et l'audit qualité, qui regroupe aujourd'hui trois marques : 4As, Sunnikan et Calix. Albaron poursuit ainsi sa stratégie de croissance externe dans l'objectif notamment de bâtir une plateforme dans les domaines de la santé et du développement durable. Il s'agit du cinquième investissement du fonds LBO WCP #4, après Arbevel (devenu Montpensier-Arbevel), Groupe ProNet, Cosmogen et Summa. Weinberg Capital Partners est assisté par **Lamartine Conseil** avec **Félix Huon**, associé, **Agathe Fraiman**, en corporate M&A. Le fondateur d'Albaron est conseillé par **Paul Hastings** avec **Charles Cardon**, associé, **Amaury Steinlin** et **Bertrand Sabathier**, en corporate M&A.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Trois cabinets sur la reprise d'Activinnov

Zig, fournisseur européen de solutions logicielles pour le secteur immobilier réalise l'acquisition d'Activinnov, fournisseur français de solutions SaaS pour le secteur du logement social. Cette transaction soutenue par Main Capital Partners, qui reste l'actionnaire majoritaire de Zig, marque l'entrée de ce dernier sur le marché tricolore. Zig et sa maison mère Main Capital sont assistés par **McDermott Will & Schulte** avec **Fabrice Piolet**, associé, **Auriane Tournay** et **Margot Rousseau**, en corporate. Le management est épaulé par **Cezium Avocats** avec **Victor Cann**, associé, en corporate M&A ; ainsi que par **Horace Avocats** avec **Loïc Richard du Montellier**, associé, en droit fiscal.

Walter Billet et Lamartine sur le rachat d'Acti Froid 33

Syclef, groupe expert en froid industriel, froid commercial et CVC (chauffage, ventilation, climatisation), reprend la PME familiale Acti Froid 33. Avec cette opération, le groupe totalisant plus de 60 sociétés consolide son ancrage en Gironde. Syclef est assisté par **Walter Billet Avocats** avec **Fabien**

Billet et Christophe Cussagnet, associés, **Mathilde Robelin**, en corporate M&A. Acti Froid 33 est épaulé par **Lamartine Conseil** avec **Thierry Filippi**, associé, **Sirine Jouini Mnafeek**, en corporate M&A.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

White & Case sur l'augmentation de capital d'Immobilière Dassault

La société Immobilière Dassault réalise une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'un montant d'environ 25 millions d'euros. Groupe Industriel Marcel Dassault, Peugeot Invest Assets et Horizon Immobilier, les trois principaux actionnaires d'Immobilière Dassault, participent à cette augmentation de capital à hauteur de leurs participations respectives de 55,30 %, 19,81 % et 11,42 % du capital social. Le produit de l'opération doit permettre de rembourser une avance en compte courant consentie par groupe Industriel Marcel Dassault à Immobilière Dassault pour l'acquisition d'un immeuble situé au 88 rue de Rivoli, à Paris, dans le 4^e arrondissement, et de conforter sa trésorerie. Groupe Industriel Marcel Dassault est assisté par **White & Case** avec **Thomas Le Vert** et **Boris Kreiss**, associés, **Eva Brunelli Brondex**, en marchés de capitaux ; et **Max Turner**, associé, en droit américain.

Cleary et A&O Shearman sur le financement d'acquisition de WNS

Le groupe de services numériques Capgemini a signé un accord définitif portant sur l'acquisition du spécialiste de la gestion des processus métiers WNS, pour un montant total de 3,3 milliards de dollars (USD) en numéraire et a concomitamment signé une convention de crédits d'un montant de 3,7 milliards de dollars américains (environ 3,1 milliards d'euros) et 0,8 milliard d'euros avec plusieurs institutions financières. L'opération est conditionnée à l'approbation de la Cour royale de Jersey et des actionnaires de WNS, ainsi qu'à l'obtention d'autorisations réglementaires et autres conditions usuelles. Capgemini est conseillé par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Valérie Lemaitre**, associée, **Bilal Boudouda** et **Anissa Belgacem**, en financement. Les banques sont épaulées par **A&O Shearman** avec **Thomas Roy**, associé, **Yasmine Sefraoui** et **Mohamed Taha Touzani**, en financement.

White & Case sur l'émission obligataire de Wendel

La société d'investissement Wendel réalise une émission obligataire de 500 millions d'euros. Les obligations arriveront à échéance en août 2033 et elles sont assorties d'un coupon de 3,75 %. Le produit brut de l'émission servira à financer l'exercice de l'option de remboursement intégral de l'émetteur et le rachat de ses obligations en circulation d'un montant de 500 millions d'euros, assorties d'un taux d'intérêt de 2,5 % et arrivant à échéance en février 2027. Le syndicat bancaire est assisté par **White & Case** avec **Séverin Robillard** et **Tatiana Uskova**, associés, **Romain Bruno**, en marchés de capitaux. ■

FISCALITÉ

Le pacte Dutreil : évolutions et débats d'un outil clé pour la transmission d'entreprise

Le pacte Dutreil, pierre angulaire de la transmission d'entreprise en France, fait aujourd'hui l'objet de débats nourris et de propositions de réforme. Entre nécessité de préserver le tissu économique et volonté de limiter les effets d'aubaine, le dispositif est à la croisée des chemins. Quelles sont les évolutions envisagées et les enjeux pour les dirigeants et héritiers ? Retour sur les principales pistes débattues en 2025.



Par Johan Gaulin, associé

Créé en 2003, le pacte Dutreil vise à préserver la pérennité des entreprises familiales en évitant que les héritiers ne soient obligés de vendre la société pour régler les droits de succession. Concrètement, ce dispositif permet de bénéficier d'une exonération de 75 % des droits de mutation à titre gratuit sur les titres d'entreprises exerçant de manière prépondérante une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale. Seuls 25 % de la valeur desdits titres se trouvent donc soumis aux droits de mutation, réduisant ainsi le taux marginal des droits à payer à 11 % environ (voire 5,5 % dans certains cas si la transmission est bien anticipée). Cette exonération s'accompagne par ailleurs de facilités de paiement des droits dont le règlement peut, sous conditions, être différé de 5 ans puis étalé sur 10 ans, mesure essentielle lorsque le seul actif familial est l'entreprise.

Les avantages ainsi concédés ne le sont cependant pas sans contreparties : le chef d'entreprise doit en effet s'engager à conserver ses titres pendant une durée minimale de 2 ans (détention effective lors de la transmission), puis à leur tour, ses héritiers sont tenus de les conserver pendant au moins quatre ans. Les dirigeants qui souhaitent bénéficier du pacte Dutreil doivent donc être animés de la volonté de voir leur activité se maintenir dans un tissu local, ce qui est souvent le cas des entreprises familiales, qu'elles soient industrielles ou commerciales.

Un dispositif central pour la transmission, mais sous le feu des critiques

Au fil des années, le dispositif a été assoupli et élargi, notamment aux donations avec réserve d'usufruit et aux sociétés holdings animatrices. Le pacte Dutreil peut par ailleurs se combiner, sous certaines conditions, à d'autres mécanismes, notamment dans le cadre de schémas de Family Buy Out (FBO). Le FBO permet, via une donation-partage avec soulte et la création d'une holding de reprise, de transmettre l'entreprise à un enfant repreneur tout en indemnisant les autres héritiers,

le tout en bénéficiant du dispositif Dutreil, y compris sur le montant de la soulte.

Le dispositif Dutreil a ainsi facilité la transmission des PME et ETI familiales, tout en allégeant la fiscalité pesant sur les héritiers. Ce sont désormais près de 3 000 pactes qui sont signés chaque année, avec une valeur moyenne transmise de cinq millions d'euros, mais 40 % des pactes concernent des montants supérieurs à 60 millions d'euros.

Cependant, la crise budgétaire et la montée des préoccupations sur l'équité fiscale ont ces dernières années placé le pacte Dutreil sous le feu des critiques. De nombreux rapports et des parlementaires dénoncent un effet d'optimisation réservé aux plus fortunés, susceptible d'accentuer les inégalités. Le manque de contrôle, la difficulté à évaluer précisément le coût et l'efficacité économique réelle, ainsi que la possibilité de cumuler plusieurs avantages fiscaux (démembrement, inclusion de biens personnels, transmission de trésorerie, etc.) sont régulièrement pointés du doigt.

Dans ce contexte, la Cour des comptes devrait prochainement rendre son rapport d'évaluation mesurant le coût annuel du pacte Dutreil pour les finances publiques. Face à ces critiques, si le principe même du pacte Dutreil n'est pas remis en cause, un consensus se dessine sur la nécessité de mieux cibler le dispositif, d'exclure les abus et de renforcer la transparence et le contrôle. Les recommandations formulées par la Cour des comptes dans son rapport de 2024 sur les droits de succession, le dépôt en avril 2025 d'une proposition de loi visant à un meilleur encadrement du pacte Dutreil, finalement retirée, ainsi que les débats parlementaires sur les derniers projets de lois de finances permettent de dégager les principales pistes de réformes possibles, qui constitueraient des modifications majeures du dispositif.

Exclusion des actifs non professionnels

Pour être éligibles au Dutreil, et en simplifiant, les sociétés concernées doivent exercer de manière prépondérante (et non exclusive) une activité

opérationnelle ou une activité de holding animatrice. S'agissant plus particulièrement des holdings animatrices, le caractère principal de l'activité d'animation est retenu dès lors que la valeur vénale des actifs affectés à cette activité (filiales animées et biens mis à leur disposition) représente plus de la moitié de son actif total. L'abattement de 75 % s'appliquera alors sur l'intégralité de la valeur de la holding, donc y compris indirectement sur des actifs « patrimoniaux ».

Une mesure déjà évoquée dans le cadre de la loi de finances 2024 consisterait donc à restreindre le champ d'application du pacte Dutreil, en limitant le bénéfice de l'abattement aux seuls actifs directement utiles à l'activité opérationnelle de l'entreprise, à l'exclusion des actifs patrimoniaux (immobilier, œuvres d'art, etc.) et à la quote-part de trésorerie qui serait jugée excédentaire, selon des critères restant à définir.

Allongement de la durée d'engagement

Outre le « recentrage » du dispositif sur les actifs professionnels, un autre aménagement, préconisé par la Cour des comptes et repris dans la proposition de loi visant à un meilleur encadrement du pacte Dutreil, pourrait consister à rallonger la durée de conservation à laquelle sont astreints les donateurs et héritiers. A l'origine fixée à seize ans, la période totale de conservation est désormais réduite à six ans, ce qui selon la Cour des comptes aurait contribué à faire du pacte Dutreil un outil d'optimisation fiscale, le détournant de sa vocation première. La durée totale des engagements collectifs et individuels pourrait donc être rallongée afin de limiter les stratégies à court terme et recentrer le dispositif sur son objectif initial de stabilisation de l'actionnariat familial.

Limitation de l'effet de purge des plus-values

Le traitement fiscal des cessions de titres transmis sous le régime du pacte Dutreil est également débattu. Actuellement, à l'expiration de l'engagement individuel, en cas de revente de ces titres, la plus-value imposable est déterminée en tenant compte de leur valeur au jour de la transmission,

avant application de l'abattement de 75 %. Les donateurs et héritiers bénéficient ainsi à plein de l'effet de purge de la plus-value de la transmission alors même qu'ils n'ont été assujettis aux droits de mutation que sur 25 % de la valeur des titres. Afin de limiter ce double avantage fiscal, le traitement fiscal de ces plus-values pourrait possiblement être réformé, comme préconisé dans le rapport parlementaire sur la fiscalité du patrimoine de 2023, afin de retenir comme valeur d'acquisition la valeur des

titres au jour de leur transmission abattue de l'exonération de 75 % réalisée dans le cadre du pacte Dutreil.

Plafonnement de l'exonération

Enfin, une réduction du taux de l'abattement et/ou l'introduction d'un plafond d'exonération ne sont pas à exclure. Actuellement, le pacte Dutreil permet une exonération de 75 % de la valeur des titres transmis, sans limite de montant. Ce taux pourrait être ramené à 50 %, le cas échéant au-delà d'un certain seuil. La proposition de loi visant à un meilleur encadrement du pacte

Dutreil prévoyait ainsi de créer une tranche d'exonération au taux de 50 %, pour la part de la valeur des titres transmis excédant 50 millions d'euros, le taux de 75 % restant applicable en deçà de ce seuil, afin de réserver l'avantage fiscal aux transmissions d'entreprises familiales de taille raisonnable.

Anticiper les évolutions et sécuriser la transmission

Le pacte Dutreil demeure un outil essentiel pour la transmission des entreprises familiales, conciliant équité entre héritiers et pérennité économique. Toutefois, la montée des critiques sur son coût et son efficacité, ainsi que les différentes recommandations et propositions de réforme, invitent à une vigilance accrue et à une anticipation des évolutions législatives. La publication imminente du rapport d'évaluation de la Cour des comptes sur le dispositif devrait encore alimenter les arguments des partisans d'un resserrement du pacte Dutreil. Pour les dirigeants et familles concernés, il est urgent de planifier la transmission, de sécuriser les opérations et de s'informer sur les évolutions du cadre juridique et fiscal. ■



et Amandine Allix-Cieutat, associée, EY Société d'Avocats

FUSIONS-ACQUISITIONS

Je te drag, tu me drag, il me drag : autopsie d'un deal aux « mêmes termes et conditions »

Il en est des concepts comme une mer d'huile sur laquelle on vogue tranquillement, payant d'un deal à l'autre, rassuré par l'absence de récif apparent émanant d'une market practice rédactionnelle bien ancrée. Il en est ainsi de l'actionnaire majoritaire qui croit pouvoir contraindre l'actionnaire minoritaire à céder ses titres « aux mêmes termes et conditions » en lui notifiant que c'est l'heure, le jour, le moment qui doit faire le bonheur de tout le monde. Et de l'actionnaire minoritaire qui a négocié le droit symétrique de céder ses titres et se sent protégé par un « alignement d'intérêts » avec le majoritaire, mot à la mode qui oublie que deux droites ne se rejoignent jamais, même à l'infini.



Par Philippe Rosenpick, associé, Rosenpick & Associés

Malgré l'expression qui semble claire à la rédaction, l'exécution d'une clause de drag along peut s'avérer problématique si le minoritaire venait à ne pas obtempérer : que veulent dire « les mêmes termes et conditions » ? Et était-ce raisonnable de prévoir une telle folie ? L'une des prérogatives usuelles d'un actionnaire majoritaire est de bénéficier d'un droit d'entraînement (drag along), lui permettant de s'assurer une liquidité totale si un acquéreur venait à remettre une offre portant sur 100 % du capital de la cible. Si cette faculté est assez rassurante pour le majoritaire, l'adhésion par le minoritaire à un tel mécanisme doit être réfléchi par ce dernier en amont, lors de l'entrée dans l'opération.

Bien entrer dans une opération n'est pas forcément bien en sortir et toutes les questions que l'on ne s'est pas posées au départ peuvent refaire surface au moment où il faut liquider l'investissement effectué. La garantie de liquidité escomptée peut cacher un fort mistral, le Bora, le Pampero, qui va déchaîner la tempête.

Usuelle dans les pactes d'associés, la clause de drag along ne doit pas être pour autant une clause de style

La première chose à faire est de bien apprécier au départ la confiance que l'on place dans le majoritaire pour exécuter plus tard un deal équilibré pour chaque partie, sans surjouer un alignement de circonstances qui n'en ai pas un. Jauger, apprécier les attentes et les contraintes futures qui dicteront la décision de cession de son partenaire.

La deuxième est d'être clair sur les raisons pour lesquelles on prend une participation dans l'opération, en mesurer les risques dès le départ et ne

pas se dire plus tard : « On aurait dû pouvoir peser plus sur la décision de sortie. » Rentrer comme institutionnel dans un tour de table peut être dicté par le soutien à l'économie locale, une logique de diversification des risques, etc. Ce peut être une logique déconnectée de la logique purement financière et de la maximisation du rendement mais ces critères usuels peuvent refaire surface quand la sortie devient foncièrement déséquilibrée ou que les temps ont changé.

Si l'actionnaire majoritaire décide de céder, c'est qu'il a ses propres raisons, qui ne sont peut-être pas partagées par tout le monde. C'est peut-être le bon moment et le bon prix pour l'un, rien de bon pour l'autre. L'actionnaire majoritaire peut décider de céder pour des raisons qui lui sont propres à un moment, à des conditions qui ne sont pas adéquates pour le minoritaire qui, par exemple, n'était pas rentré pour voir la société passer dans les mains de l'acquéreur identifié par le majoritaire. Il peut aussi ne pas partager la vision du nouvel investisseur, moins soucieux que lui du devenir de la société et des salariés, prévoyant de liquider une ou deux filiales pour optimiser son rendement aux dépens du devenir de la société. Hors de question pour le minoritaire de céder à un tel acquéreur !

Les choses peuvent aussi évoluer en cours d'opération : à l'entrée, le projet était de vendre à 5-7 ans au meilleur prix. Mais, en cours d'opération, le majoritaire peut devoir se délester de certains actifs et prendre une décision qui est conforme à son propre intérêt, mais contraire à celui de ses co-actionnaires. Si le majoritaire est un fonds d'investissement, il doit prendre en compte le rendement de toutes ses autres opérations, avec une vision globale, et la cession d'un actif peut se

révéler non conforme aux intérêts du minoritaire. Prendre l'obligation de céder « aux mêmes termes et conditions » revient à s'engager à signer un contrat d'adhésion, contraire à son intérêt social le moment venu ou mal fagoté par un process ou une négociation à laquelle le minoritaire n'a pas participé. Faire un chèque en blanc en quelque sorte... Et allumer un cerge pour que tout se passe bien. Avant d'investir en s'engageant à vendre lorsque le majoritaire le décide, il faut donc s'assurer dès le départ que, a minima, la logique de sortie est partagée : logique financière, logique industrielle, logique sociétale, créer un acteur de référence, soutenir l'économie locale, etc. Etre alignés, même dans le brouillard.

Vendre aux mêmes termes et conditions : une apparente objectivité qui cache de potentielles difficultés d'exécution

Ce qui paraît simple au départ, et une bonne intention, peut devenir anxiogène lors de la mise en œuvre, si le minoritaire devient récalcitrant. Car ces mots ne veulent pas dire grand-chose si ce n'est que l'on accepte d'être suiveur... si cela convient le moment venu.

En dehors des situations où les intérêts semblent être radicalement opposés, la sortie peut être compliquée même si les intérêts entre majoritaire et minoritaire semblaient être alignés au départ. Si le contrat est mal rédigé, mal négocié par le majoritaire ou prévoit des garanties non voulues par le minoritaire, ce dernier souhaitera-t-il maintenir son engagement initial de céder « aux mêmes termes et conditions » ? Les risques supportables pour l'un ne sont pas forcément supportables pour l'autre, surtout quand ce ne sont pas des entités de même envergure, tel un grand groupe industriel d'un côté et des personnes physiques de l'autre.

Céder aux mêmes termes et conditions emporte également un risque judiciaire disproportionné, si le travail d'information précontractuelle n'a pas été correctement effectué par le majoritaire, qui a seul géré le processus de cession. Qui est responsable de la data room, des Q&A, d'un processus mal organisé, d'une nullité pour dol ? Dans la mesure où le minoritaire encaisse sa quote-part du prix, doit-il être forcément exposé aux mêmes risques que le majoritaire qui a occulté une partie de la vérité et de l'information à son acquéreur ou qui, se croyant faussement abrité par un plafond de garantie, accepte de faire des déclarations plus erronées les unes que les autres pour rassurer l'acquéreur et faire son deal ?

Comment le minoritaire peut-il faire des déclarations, savoir si elles sont justes alors qu'il n'a jamais

eu accès à l'entreprise ? Déclarer, c'est déclarer, et on ne peut déclarer sans savoir, malgré l'usage le plus répandu en matière de garantie. Déclarer, c'est mettre la main dans le pot de confiture. On peut pourtant accepter d'indemniser sans déclarer et éviter d'être... aligné sur les inconséquences du majoritaire.

Et, en cas de difficulté, peut-on réellement contraindre le minoritaire récalcitrant ? Qui a été devant le juge pour mettre en œuvre une clause prévoyant une obligation de sortie auprès de vendeurs récalcitrants sait combien il faut rester humble sur une rédaction aussi claire soit-elle mais qui peut pourtant susciter des difficultés d'exécution.

Il y a mille raisons qui peuvent créer un désalignement entre le majoritaire et le minoritaire : quid d'un engagement de non-concurrence, qui ne peut être étendu à tous les actionnaires ? Quid d'un complément de prix ou earn-out réservé uniquement à certains vendeurs ? Quid de la conclusion d'un contrat commercial, accessoire nécessaire à la vente, avec le seul majoritaire ? Quid de garanties déplaçonnées ?

Il faut garder en tête deux limites à l'exécution débridée des clauses d'entraînement : en cas de conflit, le juge peut rechercher l'intention des parties et, depuis la réforme de 2016, peut considérer qu'il convient de protéger le plus faible surtout dans un contrat qui a l'apparence d'un contrat d'adhésion. Et également la loi, le Code civil, dont la pratique contractuelle souhaiterait malencontreusement s'affranchir par un trait de plume déséquilibré.

Bien évidemment, ce n'est pas facile, dans nombre de situations, contreproductif et il est parfois impossible de tout discuter lors de l'entrée dans le deal. L'emballement du process, la market practice limitent la faculté de raisonner.

En réalité, la clause d'entraînement peut marcher en l'absence de contestation. Et surtout quand le cédant principal pèse 130 kg et le minoritaire 60 kg. Si la pesée est inversée, cela devient plus difficile en cas de contestation. Et comme le disait Belmondo dans Cent mille dollars au soleil, « quand les types de 130 kg disent certaines choses, ceux de 60 kg les écoutent ». C'est aussi vrai dans la vie des affaires. ■



**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 !

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 :

- | | | |
|--|--|--|
| <input type="checkbox"/> Licence université jusqu'à 100 étudiants/professeurs : 999 € HT/an (soit 1 019,99 € TTC) | <input type="checkbox"/> Cabinet de moins de 10 avocats : 1 195 € HT/an (soit 1 220,10 € TTC) | <input type="checkbox"/> Cabinet de 50 à 100 avocats : 1 810 € HT/an (soit 1 848,01 € TTC) |
| <input type="checkbox"/> Entreprise (5 accès) : 999 € HT/an (soit 1 019,99 € TTC) | <input type="checkbox"/> Cabinet de 10 à 50 avocats : 1 519 € HT/an (soit 1 550,90 € TTC) | <input type="checkbox"/> Cabinet de plus de 100 avocats : 1 990 € HT/an (soit 2 031,79 € TTC) |

☐ Mme ☐ Mr Nom :
Prénom
Société
Fonction
Téléphone [][][][][][][][][][]
Adresse de livraison

Code postal : Ville

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

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

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



Sauf avis contraire de votre part par lettre recommandée deux mois avant la date d'échéance de votre abonnement, celui-ci sera reconduit par tacite reconduction pour un an. Pour l'étranger, frais de port en sus (consultez le service abonnements au 01 53 63 55 58). Conformément à la loi informatique et liberté du 06/01/78 vous disposez d'un droit d'accès aux données personnelles vous concernant. Par notre intermédiaire vous pouvez être amené à recevoir des propositions d'autres sociétés ou associations. Si vous ne le souhaitez pas, il suffit de nous écrire en nous indiquant vos nom, prénom, adresse, et si possible votre référence client. * Obligation.