

# Option DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Une 10<sup>e</sup> associée pour Kirkland & Ellis à Paris

**Six ans après son arrivée dans la capitale tricolore, Kirkland & Ellis poursuit son déploiement via la croissance interne. C'est au tour de Lucy Bower, spécialiste du M&A et du private equity, d'accéder au rang d'associée.**

**A**près les promotions de Louise Chappey en octobre 2024 (tax) et de Guillaume Nivault à l'automne 2023 (private equity), le partnership de Kirkland & Ellis s'ouvre cette année à une nouvelle avocate issue des rangs du bureau parisien. Lucy Bower rejoint en effet le pool des associés au sein du département Corporate. Diplômée d'un magistère juriste d'affaires – DJCE de l'université Paris II Panthéon-Assas, elle avait intégré l'implantation française du cabinet il y a cinq ans, en provenance de Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (2018-2020). Lucy Bower intervient sur la pratique phare de Kirkland & Ellis, à savoir les fusions-acquisitions et le private equity. Elle a notamment participé, aux côtés des associés Vincent Ponsonnaille et Guillaume Nivault, au conseil d'Inspired Pet Nutrition, société du portefeuille du fonds CapVest, lors de la reprise du groupe Sopral, acteur de la nutrition animale présent sur le marché européen avec des sites de production en France ([ODA du 16 juillet 2025](#)). Elle a également accompagné Wendel, avec Vincent Ponsonnaille et Emmanuel Enrici, dans le cadre des négociations exclusives avec la holding belge Cobepa en vue de la cession de Scalian, acteur du conseil en transformation digitale et performance opérationnelle ([ODA du 19 avril 2023](#)). Lucy Bower a par ailleurs conseillé, aux côtés de Laurent



Lucy Bower

Victor-Michel, Archimed et Warburg Pincus lors de la cession de Polypus – société développant des technologies innovantes pour la thérapie génique et cellulaire – au groupe allemand Sartorius, pour environ 2,4 milliards d'euros ([ODA du 12 avril 2023](#)). Elle a également assisté PAI Partners lors de l'investis-

sement stratégique minoritaire de Dyal Capital, division du groupe américain Blue Owl Capital Inc. ([ODA du 25 janvier 2023](#)). Avec la cooptation de Lucy Bower, le bureau parisien de Kirkland & Ellis – ouvert en 2019 – compte désormais dix associés sur un effectif total de 21 avocats. Sonia Bouaffassa, associée en tax depuis 2021, arrivée avec Nadine Gelli dès les débuts de la firme dans la capitale française, ne figure plus parmi les effectifs depuis cet été. A l'échelle mondiale, les avocats spécialisés en fusions-acquisitions et les bureaux améri-

cains dominent le nombre de promotions d'associés. Selon The Global Legal Post, qui reprenait en début d'année les données du London Stock Exchange Group, Kirkland & Ellis a conservé en 2024 la première place du classement mondial des cabinets conseils en M&A, devant Skadden et Latham & Watkins : 784 transactions, pour une valeur totale de 448,2 milliards de dollars, soit une part de marché de 14,1 %. ■

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

Une 10 <sup>e</sup> associée pour Kirkland & Ellis à Paris .....	p.1
Quatre nouveaux associés pour McDermott Will & Schulte .....	p.2
Carnet .....	p.2
Actualités de la semaine .....	p.3

Les défaillances n'en ont pas encore fini avec les prêts garantis par l'Etat .... p.4

### Affaires

Pharma : Ipsen s'empare d'ImCheck Therapeutics .....	p.5
Le conseil d'Ipsen : Marc Castagnède, associé chez A&O Shearman .....	p.5

Deals ..... p.6-7

### Analyses

PEA : pièges en approche – vigilance renforcée pour les titulaires et praticiens .....	p.8-9
Primauté entre statuts et actes extra-statutaires dans une SAS : le « débat » continue .....	p.10-11



## LE CABINET DE LA SEMAINE

# Quatre nouveaux associés pour McDermott Will & Schulte

**Après sa fusion en août avec Schulte Roth & Zabel, McDermott Will & Schulte poursuit sa dynamique de croissance à Paris. Le cabinet promeut quatre nouveaux associés, renforçant ses expertises en tech & data, private equity et restructuring.**

Quelques mois après la fusion avec Schulte Roth & Zabel (ODA du 27 août 2025), qui a donné naissance à un ensemble revendiquant plus de 1 750 avocats et un chiffre d'affaires de trois milliards de dollars, McDermott Will & Schulte fait grossir son noyau d'associés dans la capitale française. Quatre nouvelles cooptations seront effectives à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026, un nombre significatif à l'échelle du réseau mondial. McDermott Will & Schulte muscle ainsi sa pratique tech, AI & data avec la promotion de **Lorraine Maisnier-Boché** en tant qu'associée, arrivée en 2019 après un passage chez Bird & Bird (2011-2015) et à l'Agence française de la santé numérique (ASIP Santé, 2015-2019). L'avocate intervient en droit de la protection des données et droit des technologies de l'information auprès d'acteurs de la santé, des administrations, des compagnies d'assurances, des fabricants de dispositifs médicaux, des éditeurs de logiciels et des hébergeurs sur des projets informatiques complexes. Son champ d'action couvre la conformité RGPD, les transferts internationaux de données, les données sensibles (notamment de santé), la sécurité informatique ou encore la publicité en ligne (adtech). Lorraine Maisnier-Boché assiste également les développeurs et clients de solutions d'IA, sur les aspects conformité, contractuels et protection des données. Elle est diplômée d'un master 2 droit des créations numériques de l'université Paris XI – Jean Monnet et d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université de Paris II Panthéon-Assas. De son côté, **Maxime Fradet** accède au rang d'associé en transactions. Positionné en private equity et M&A, il accompagne des fonds d'investissement, des sociétés et des fondateurs dans le cadre de leurs opérations de



**Lorraine Maisnier-Boché**



**Maxime Fradet**



**Côme Wirz**



**Théophile Jomier**

cession, d'acquisition et de levée de fonds. Après un début de carrière chez Weil Gotshal & Manges (2015-2018), le diplômé de l'Essec Business School et d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris II Panthéon-Assas a intégré McDermott Will & Schulte en 2018. Autre cooptation au sein de l'équipe Transactions de McDermott Will & Schulte, celle de **Côme Wirz**. Le nouvel associé, diplômé d'un master 2 droit financier de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et d'un master droit économique de Sciences Po Paris, accompagne sociétés et fonds d'investissement français et internationaux sur tout type d'opérations corporate et plus particulièrement en private equity. Côme Wirz a commencé sa carrière en 2015 chez Weil Gotshal & Manges avant de rejoindre McDermott Will & Schulte en 2024. **Théophile Jomier** devient quant à lui associé au sein de l'équipe Restructuration. Auprès d'entreprises cotées ou non cotées, de leurs actionnaires, notamment des fonds de private equity, et des créanciers financiers, il officie dans le cadre d'opérations complexes de restructurations financières, opérationnelles ou de distressed M&A, ainsi qu'en contentieux complexes liés à ces dernières. Son expertise couvre notamment les restructurations de dettes d'acquisition et en opérations transfrontalières. Avocat chez McDermott Will & Schulte depuis 2018 pour participer à la création de la pratique restructuring, Théophile Jomier s'appuie sur un LL.M du King's College of London et sur un master 2 droit des affaires de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne. Avec ces quatre promotions d'associés, le bureau de Paris de McDermott Will & Schulte compte désormais plus de 115 avocats, dont 31 associés. ■

Sahra Saoudi

## CARNET

## DS Avocats muscle son restructuring



**Romain Olivares** rejoint les rangs de DS Avocats en tant qu'associé au sein de la pratique restructuring. Avocat depuis 2015, il intervient en droit des difficultés d'entreprises, en contentieux y afférent et en contentieux complexes des affaires. Il met en œuvre des restructurations complexes (en procédures préventives et/ou curatives), des opérations de reprises ou des réorganisations « in bonis » financières, commerciales et/ou opérationnelles. Sa clientèle est constituée d'actionnaires, de débiteurs et de partenaires de débiteurs en difficulté, mais également des fonds d'investissement étrangers détenteurs de positions equity, debts-equity ou debts qui

souhaitent analyser et sécuriser leurs positions et/ou investir dans certaines cibles françaises lesquelles peuvent être listées sur des marchés cotés/des marchés du secondaire. Romain Olivares officie aussi en matière de gouvernance d'entreprises en difficulté dans le cadre d'actions en responsabilités et/ou de sanctions propres au Livre VI du Code de commerce. Il accompagne par ailleurs les administrateurs et les mandataires judiciaires dans le cadre de litiges déontologiques/interprofessionnels. Diplômé d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'entreprise de l'université Aix-Marseille et d'un master 2 droit des entreprises en difficulté de l'université Côte d'Azur, Romain Olivares a commencé sa carrière chez Renault Thominette Vignaud & Reeve (2015-2018), avant de rejoindre Lantourne

& Associés (2018-2021), puis Paul Hastings (2021-2022), Squair (2022-2023) et Revigny (2023-2025).



## Yves Patouillard rejoint Orcades Avocats

Orcades Avocats enregistre l'arrivée d'Yves Patouillard comme associé en droit pénal des affaires, droit de la presse et indemnisation des préjudices avec pour objectif de positionner la boutique comme un acteur de référence en matière de saisies pénales et de défense dans les dossiers sensibles. Diplômé d'un master 2 droit pénal fondamental et sciences criminelles de l'université Jean Moulin Lyon 3, Yves Patouillard a officié précédemment au sein du cabinet Maisonneuve entre 2023 et 2025.



## EN BREF

## Fiscalité – Le résultat du contrôle des impôts des professionnels a progressé de 23 %

La lutte contre la fraude s'intensifie et le gouvernement veut le faire savoir. Dans le détail, le nombre d'opérations de contrôle fiscal portant sur des montages internationaux a ainsi progressé de 9 % en 2024, d'après les chiffres du ministère de l'Action et des Comptes publics dévoilés jeudi 23 octobre. Cette proportion couvre tout à la fois les entreprises en matière de contrôle de l'impôt sur les sociétés et de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), mais aussi les particuliers, avec le contrôle des revenus et du patrimoine. Bercy indique qu'en montant notifié, le résultat du contrôle des impôts des professionnels a progressé de 23 % pour atteindre 5,2 milliards d'euros en base, dont presque les deux tiers (64 %) concernent les prix de transfert dans les groupes multinationaux. « Cet axe du contrôle fiscal cible les stratégies de planification fiscale agressives particulièrement dommageables pour les finances publiques qui consistent à diminuer délibérément la base imposable en France par l'utilisation de dispositifs complexes permettant des transferts indirects de bénéfices vers des entités étrangères du même groupe », précise Bercy. Le terrain de la fraude à la TVA à l'international n'est pas en reste, en particulier dans le secteur du commerce en ligne. Le ministère souligne ainsi que les résultats des contrôles diligents en 2024 sont en hausse avec un montant de droits de TVA

rappelés de 303 millions d'euros, contre 283 millions un an plus tôt. A propos du contrôle du revenu des particuliers – qui représente environ 600 millions d'euros en droits l'année passée –, le gouvernement précise travailler en particulier sur « les délocalisations fictives visant à éluder l'impôt en France » ainsi que sur « la dissimulation des revenus dans des Etats présentant un régime fiscal privilégié ». Le contrôle des impôts sur le patrimoine, lui, a connu des résultats en hausse de 45 % en 2024 avec près de 197 millions d'euros de droits rappelés, contre 135 millions d'euros en 2023. Pour justifier ces résultats, Bercy explique notamment qu'ils ont été rendus possible par la coopération renforcée avec des autres Etats qui communiquent davantage de façon automatique ou à sa demande. La Direction générale des finances publiques (DGFiP) indique avoir accès depuis le début de cette année « aux paiements transfrontaliers, nouvelle source de programmation et d'enrichissement des contrôles dans le cadre de la lutte contre la fraude à la TVA internationale, notamment dans le secteur de l'e-commerce ». Le ministère ajoute également que grâce à la directive européenne sur la coopération administrative dans le domaine fiscal (DAC8), il pourra, à partir de 2027, obtenir l'échange automatique des données relatives aux crypto-actifs.

## Régulation – Marchés financiers : hausse du montant des sanctions au sein de l'Espace économique européen

Si 975 sanctions ont été prononcées en 2024 au sein de 29 des 30 autorités nationales des marchés financiers de l'Espace économique européen (EEE), soit un nombre équivalent à l'année précédente (976), le montant récupéré, lui, a augmenté pour atteindre les 100 millions d'euros, contre 71 millions d'euros en 2023 ([ODA du 30 octobre 2024](#)). C'est ce qui ressort du deuxième rapport consolidé de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur les sanctions et les transactions, publié à la mi-octobre. Dans le détail, la majorité des décisions concernent des atteintes au règlement européen « Abus de marché » (MAR) pour 377 sanctions ainsi qu'à la directive concernant « les marchés d'instruments financiers » (MiFID II) et le règlement des « marchés d'instruments financiers » (MiFIR) pour 294 sanctions. Géographiquement, la Hongrie est le pays à avoir prononcé le nombre

le plus important de sanctions (182), suivie de la Grèce (93) et de l'Italie (84), tandis que l'Allemagne a infligé la plus forte amende individuelle (12,75 millions d'euros) pour une infraction aux règles relatives au trading algorithmique. Pour sa part, l'Islande est le seul pays à ne pas avoir prononcé de mesure ou sanction administrative en 2024. En France, l'Autorité des marchés financiers est l'institution qui représente près du tiers du montant constaté pour l'Union européenne avec l'année passée 42 sanctions pécuniaires et disciplinaires et 9 accords de composition administrative, pour un total de 29,4 millions d'euros. Le gendarme tricolore des marchés souligne que « les manipulations de marché (article 15 du MAR) ont concentré 19,1 millions d'euros (27,3 millions d'euros en 2023), soit près de 65 % du total des sanctions pécuniaires et montants transactionnels retenus ».

**Option  
DROIT & AFFAIRES**

Directeur de la rédaction et de la publication :  
Jean-Guillaume d'Omano - 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 Info 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 : Charles Ansabère



## FOCUS

# Les défaillances n'en ont pas encore fini avec les prêts garantis par l'Etat

**Les statistiques montrent qu'en 2025, les dépôts de bilan ne trouvent plus principalement leur origine dans les difficultés des entreprises à honorer leurs échéances de PGE. Mais ce risque est-il tout à fait écarté ? Rien n'est moins sûr.**

Le 12 août dernier, une question écrite posée au gouvernement par le député savoyard Vincent Rolland, sollicitant un assouplissement du dispositif de remboursement des prêts garantis par l'Etat (PGE) pour les sociétés les plus fragiles financièrement, est passée totalement inaperçue. D'ailleurs, contexte politique instable oblige, elle n'a jamais fait l'objet d'une réponse de l'exécutif. Elle aurait néanmoins mérité que l'on s'y attarde, puisqu'elle pose en creux le lien entre les défaillances d'entreprise et les échéances financières liées à cet outil conçu pour surmonter la crise du Covid-19.

Sur les 145 milliards d'euros prêtés dans le cadre de ce dispositif exceptionnel, l'essentiel appartient au passé puisque le reliquat dû s'établissait à 20 milliards d'euros fin septembre. « Les TPE-PME ont remboursé 84 % de leurs PGE alors que ce taux s'établissait à 97 % pour les grandes entreprises », a précisé l'expert-comptable jurassien Michel di Martino, lors d'un webinar proposé par Altares D&B la semaine dernière. Pour autant, toute la question consiste à savoir dans quelle mesure ces charges financières engendrent toujours des situations critiques.

## Décalages de PGE jusqu'en 2030

Même si la Direction générale des entreprises (DGE) aime à rappeler que les PGE auraient permis d'éviter 35 000 défaillances entre 2020 et 2022, il est indéniable qu'il y a eu un effet boomerang au cours des trois années suivantes. Au point d'imposer encore aujourd'hui des nécessaires restructurations de ces prêts car, comme le soulignait récemment Bpifrance, 25 000 TPE/PME craignent toujours de ne pas pouvoir honorer ces remboursements en raison de difficultés de trésorerie. « Le nombre annuel de défaillances devrait rester en 2025 au niveau historiquement élevé atteint un an plus tôt, soit environ 68 000, a détaillé pendant le webinar Thierry Millon, directeur des études chez Altares D&B. Comme l'été 2026 constitue la date butoir initiale de remboursement des PGE, on peut escompter un reflux des défaillances directement en lien avec ces prêts à compter de cette date. Pour autant, le mouvement de décrue risque d'être très lent. »

Face à de tels problèmes de trésorerie, il est bon de rappeler que les TPE peuvent recourir à la médiation du crédit (pour des PGE jusqu'à 50 000 euros), tandis que les PME opteront plutôt pour des conciliations et des mandats ad hoc, voire se placeront sous l'égide du Comité interministériel de restructu-

ration industrielle (Ciri). Et même si beaucoup d'observateurs murmurent que c'est parfois reculer pour mieux sauter, notamment si le remboursement des échéances de prêts doit se faire au détriment de l'investissement, mieux vaut ne pas repousser la poussière sous le tapis.

« Les bilans d'un certain nombre de PME qui cherchent actuellement à négocier avec leurs partenaires bancaires en raison de situations de trésorerie tendues incluent encore une part importante de PGE, constate Pascal Gounon, associé coresponsable du département restructuring du cabinet de conseil EY-Parthenon. Dans un environnement où la consommation reste souvent ralentie, le poids de ces prêts impose d'être traité par le biais d'un plan global de rééchelonnement de dette et l'on voit actuellement des demandes de décalage jusqu'en 2030. » Soit deux ans après la date butoir qui pouvait résulter des deux éventuelles prorogations d'un an accordées à partir de l'échéance 2026.

## 60 % de rééchelonnement de dette acceptés

Bien que résiduels, les PGE demeurent donc un sujet de préoccupation. Et pour les PME et ETI encore concernées, la remise à plat de l'endettement s'impose. « Aujourd'hui, 60 % des demandes de rééchelonnement sont acceptées par les partenaires bancaires, qui reconnaissent ainsi une difficulté à la fois réelle et sérieuse mais aussi surmontable, souligne Raphaël Miolane, senior managing director au sein du cabinet d'expertise FTI Consulting. En revanche, 20 % sont refusées car considérées comme des demandes de complaisance de la part d'émetteurs dont la trésorerie ne nécessite pas d'accéder à une dette moins chère. Quant aux autres 20 %, elles font l'objet d'un renvoi devant le tribunal après que le médiateur a estimé que la pérennité de l'entreprise est en jeu. »

Or, comme l'indique Altares D&B, les défaillances enregistrées en septembre 2025 émanaient de PME et ETI à 8,2 %, « soit 2 points de plus que ce que nous constatons avant la crise du Covid, traduisant des tensions très marquées sur ces sociétés », pointe Thierry Millon. C'est donc la quadrature du cercle, puisque ces catégories d'entreprises sont souvent celles qui n'ont pas encore épuré leur PGE, faute de perspectives économiques utiles à une renégociation de dette... Le sujet est loin d'être clos. ■

Charles Ansabère



Thierry Millon



Pascal Gounon



Raphaël Miolane



## DEAL DE LA SEMAINE

# Pharma : Ipsen s'empare d'ImCheck Therapeutics

**Dix ans après sa création, la start-up biotech marseillaise ImCheck Therapeutics spécialisée dans les thérapies d'immuno-oncologie passe dans les mains du groupe tricolore Ipsen. L'opération, d'un montant pouvant atteindre le milliard d'euros et qui doit encore recevoir des feux verts réglementaires, a la particularité d'être franco-française.**

Le groupe biopharmaceutique français Ipsen fait l'acquisition d'ImCheck Therapeutics, société marseillaise de biotechnologie dans le domaine des thérapies d'immuno-oncologie de nouvelle génération, auprès d'une quinzaine d'investisseurs français et internationaux, dont Kurma Partners et Eurazeo. La transaction, qui comprend un premier paiement de 350 millions d'euros en numéraire, pourra monter jusqu'à un milliard d'euros à moyen terme en fonction de la réalisation de plusieurs objectifs, notamment de mise sur le marché aux Etats-Unis. Ce rachat porte principalement sur le programme clinique ICT01 destiné aux patients atteints de leucémie myéloïde aiguë qui ne sont pas éligibles à une chimiothérapie intensive ou aux traitements ciblés. La transaction devrait être finalisée d'ici la fin du premier trimestre 2026 au plus tard, sous réserve, entre autres, de feux verts réglementaires, notamment au titre de la concurrence aux Etats-Unis. Il y a trois ans, ImCheck Therapeutics, avait réalisé une levée de fonds en série C de 96 millions d'euros, menée par les fonds interna-

tionaux Earlybird et Andera Partners, et qui constituait alors la plus importante levée de fonds en France par une biotech non cotée du domaine thérapeutique ([ODA du 22 juin 2022](#)). Ipsen est épaulé par **A&O Shearman** avec **Marc Castagnède**, associé, **Antoine Messent** et **Fatima Ahamada**, en corporate M&A ; **Olivier Picquerey**, associé, **Antoine Tantaró**, en droit social ; **Laëtitia Bénard** et **Charles Tuffreau**, associés, **Manon Perret** et **Marianne Delassausse**, en propriété intellectuelle ; **Clémence d'Almeida**, en droit de la concurrence ; **Luc Lamblin**, counsel, **Charles-Hugo Lerebour**, en réglementaire ; **Laurie-Anne Ancenys**, associée, **Thomas Feigean**, en IT/data ; et **Charles del Valle**, associé, en droit fiscal ; avec des équipes aux Etats-Unis. ImCheck Therapeutics et ses investisseurs sont conseillés par **Dentons** avec **Olivia Guéguen**, associée, **Pierre-Marie Gallo**, counsel, **Lisa Morand**, en corporate M&A ; et **Emmanuelle van den Broucke**, associée, en contrôle des investissements étrangers ; ainsi que par Goodwin à Londres.

## LE CONSEIL D'IPSEN : MARC CASTAGNÈDE, ASSOCIÉ CHEZ A&O SHEARMAN

### Quelles sont les caractéristiques marquantes de ce rachat d'ImCheck Therapeutics ?

Alors que le repreneur, Ipsen, est un groupe ayant l'habitude d'investir dans des entreprises déjà en phase de développement plus avancée, le groupe avait suffisamment confiance en ImCheck Therapeutics et son potentiel pour l'acquérir dès à présent. Il a choisi de prendre la responsabilité des étapes complémentaires d'essais cliniques en vue de la mise sur le marché de ce programme, qui sont longues, onéreuses, et cruciales. En outre, le deal est la rencontre de trois mondes : un fondateur charismatique de la société cible, un groupe coté, Ipsen, et un nombre important d'investisseurs financiers – une quinzaine d'acteurs français et internationaux. Les deux premiers ont établi un lien de confiance fort, ce qui est essentiel dans ce type de négociations, et ont parlé le même langage tout au long du processus de vente. Quant aux actionnaires, malgré leur nombre et leurs différences, ceux-ci ont réussi à décider de façon unie. Ainsi, si le deal est intervenu dans un contexte de processus d'enchères informel, il a pris dans les faits davantage la forme d'une vente de gré à gré.

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

L'acquisition est réalisée via un véhicule de droit français, une filiale opérationnelle d'Ipsen Pharma qui se situe en dessous du groupe coté et accueille plusieurs autres entités. Le financement est assuré en fonds propres de la part d'Ipsen et les futurs paiements en fonction



de l'achèvement de plusieurs points d'étapes se feront également en numéraire. Par ailleurs, les parties ont convenu qu'il n'était pas nécessaire de mettre en place une assurance de garantie d'actif et de passif (GAP), qui n'est pas encore la norme dans ce secteur. Elles se sont toutefois assurées au cours des négociations des modalités de paiement dans les années à venir, via différents mécanismes de rétention et de compensation ainsi que des règles applicables en matière de gestion de cette période d'« earn out », notamment en cas d'événements exceptionnels.

### Quelles sont les complexités du dossier, notamment au niveau réglementaire ?

Les défis sont surtout à venir avec les phases de développement du produit aux Etats-Unis notamment. Mais, d'ores et déjà, nous devons obtenir les autorisations réglementaires requises en France et aux Etats-Unis. Nous attendons le feu vert de l'autorité de la concurrence outre-Atlantique pour pouvoir réaliser le closing, idéalement avant la fin de l'année. Bien que nous ayons eu initialement quelques craintes concernant les conséquences de l'actuel « shutdown » aux Etats-Unis sur la délivrance des autorisations requises, nous n'anticipons pas de difficultés particulières. Ensuite, nous devons obtenir le feu vert de la Federal Drug Administration (FDA) pour la commercialisation du produit sur le marché américain. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas



## DEALS

## Tous les deals de la semaine

## PRIVATE EQUITY

## Six cabinets sur la prise de participation majoritaire dans Cyrus

Le fonds PAI Partners est entré en négociations exclusives en vue de la prise de contrôle du groupe spécialisé dans la gestion de patrimoine Cyrus, ce qui valorise ce dernier 1,2 milliard d'euros d'après Les Echos. L'opération est soumise à l'obtention des autorisations réglementaires préalables et sa finalisation est prévue au deuxième trimestre 2026. PAI Partners est conseillé par **Linklaters** avec **Florent Mazon** et **Mehdi Boumedine**, associés, **Vincent Chaudet**, **Laurine Pryjda**, **Inès Berrada** et **Arthur Rossillon**, en corporate/M&A ; **Marc Perrone**, associé, **Louis Degeorges**, en réglementation bancaire et financière ; **Lionel Vuidard**, associé, **Cécile Romanin**, **Netanel Taid Kashani** et **Rayane Fecih**, en droit social ; **Pauline Debré**, associée, **Samara Moussa**, en propriété intellectuelle ; **Sonia Cissé**, associée, **Marion Barbezieux** et **Roxane Chrétien**, en technologie, cybersécurité et protection des données ; et **Eléonore Hannezo**, associée, **Ariane Clément**, en litigation ; par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Valérie Lemaitre**, associée, **Bilal Boudouda**, en financement ; et **Benjamin Boisanté**, en droit fiscal, avec le bureau de Londres ; ainsi que par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Guillaume Rembry**, associé, **Baptiste Gachet** et **Lucie Goeller**, en droit fiscal. Les dirigeants et le management ont été assistés par **Jeausserand Audouard** avec **Patrick Loiseau**, associé, **Clémence Bressolin**, **Manel Medjkane** et **Lucien Del Tatto**, en corporate ; **Jérémy Jeausserand** et **Pascal Gour**, associés, **Anita Auvray** et **Antoine Mousset**, en droit fiscal ; et **Marie-Paule Noël**, associée, **Julie Fieux**, en financement. Les actionnaires, fondateurs et co-présidents du groupe Cyrus, sont accompagnés par **Mayer Brown** avec **Olivier Tordjman**, associé, **Virginie Sayag**, counsel, **Louis Chastanier**, en corporate ; **Justine Coret**, associée, en droit social ; et **Jean-Maxime Blutel**, associé, en antitrust. Le fonds Bridgepoint, actionnaire minoritaire depuis 2020 et vendeur sur l'opération, est soutenu pour les due diligences par **PwC Société d'Avocats** avec **Eric Hickel**, associé, **Hélène Struve**, **Manon Sudre**, **Marie Diderotto** et **Liana Dagher**, en juridique ; **Arielle Ohayon-Cohen**, associée, **Sarah Dezes**, **Stéphane Henrion**, **Emily Davis de Courcy**, **Romain Froment Canivet**, **Anaïs Hardy** et **Robin Milleret**, en droit fiscal ; et **Aurélien Cluzel-d'Andlau**, associée, **Pauline d'Humières** et **Manon Viorne-Hia Balié**, en droit social.

## Trois cabinets sur l'acquisition de Towerlink France

Le fonds d'infrastructure Vauban Infra Fibre (VIF) reprend Towerlink France, acteur du développement, de l'exploitation et de la gestion de datacenters urbains, actuellement

détenu par Cellnex France, pour un montant de 391 millions d'euros. L'opération est soumise à la consultation des instances représentatives du personnel et doit encore recevoir des feux verts réglementaires. Vauban Infra Fibre est assisté par **Clifford Chance** avec **Gilles Lebreton** et **Daniel Zerbib**, associés, **Camille Léger** et **Marion Tual**, en corporate ; **Quentin Hervé**, **Sophie Laporte** et **Arthur Jeay**, en financement et projets ; **Fabien Jacquemard**, counsel, **Santiago Ramirez**, sur les aspects relatifs aux produits dérivés ; **Alexandre Couturier**, associé, **Xavier Vaury**, **Antoinette Gru** et **Samuel Sellam**, en immobilier ; **Gauthier Martin**, associé, **Clémence Graffan**, counsel, **Sara Helvig** et **Awa Dé**, en droit public ; **Florence Aubonnet**, associée, **Clémentine Marçais**, en droit social ; **Rémy Lefebvre**, counsel, en droit fiscal ; **Grégory Sroussi**, counsel, **Nina Khalfi**, sur les aspects contrats commerciaux ; et **David Por**, associé, **Cyril Riffaud**, counsel, **Naomi Martin**, en propriété intellectuelle ; et par **Eight Advisory Avocats** avec **Guillaume Rembry** et **Kevin Peau**, associés, **Imane Sellam** et **Jérémy Cosma**, en droit fiscal. Cellnex est accompagné par **Herbert Smith Freehills Kramer** avec **Edouard Thomas**, associé, **Alexandre de Chezelles** et **William Mekki**, en corporate ; **Thomas Herman**, associé, **May-Anaïs Zebdji**, en projet ; **Anne Petitjean**, associée, **Jean-Baptiste Verlhac**, en permitting ; **Michaël Armandou**, associé, **Alexandre Rakotovao**, en finance ; **Sophie Brezin**, associée, **Elisabeth Debrégeas**, of counsel, en droit social ; et **Bruno Knadjian**, associé, **Sylvain Piémont**, en droit fiscal.

## Trois cabinets sur la levée de fonds de Lattice Medical

Lattice Medical, medtech française spécialisée dans la reconstruction mammaire post-cancer, réalise une levée de fonds de 43 millions d'euros, menée par le fonds SPI, géré pour le compte de l'Etat dans le cadre de France 2030 par Bpifrance. L'opération est également soutenue par Blast. Club, Sprim, des investisseurs qualifiés regroupés au sein de Tidjee, ainsi que par les actionnaires historiques EIC Fund, Captech Santé, Nord France Amorçage et Fira Nord Est. Bpifrance est épaulé par **Jones Day** avec **Geoffroy Pineau-Valencienne**, associé, **Pauline Bilfeld**, en corporate ; **Edouard Fortunet**, associé, **Margot Decoux**, en propriété intellectuelle ; **Olivier Haas**, associé, **Hatziri Minaudier**, en cybersécurité/nouvelles technologies ; **Nicolas André**, associé, **Aurélien Tachon**, en droit fiscal ; et **Charlotte Bienabe**, en droit social. EIC est conseillé par **Bignon Lebray** avec **Alexandre Ghesquiere**, associé, **Martin Wartelle**, en corporate M&A. Lattice Medical est représenté par **McDermott Will & Schulte** avec **Emmanuelle Trombe**, associée, **Lucie Martin**, counsel, **Natacha Vasak** et **Pauline Orliange**, en corporate ; **Charles de Raignac**, en propriété intellectuelle ; **Côme de Saint Vincent**, associé, **Paul-Henry de Laguiche**, en droit fiscal ; et **Caroline Noyrez**, en regulatory.



## McDermott et Hogan Lovells sur l'investissement dans JPB Système

Ardian Growth, fonds spécialisé du groupe de private equity Ardian, prend une participation minoritaire dans JPB Système, acteur industriel français spécialisé dans la conception de solutions de fixation autobloquantes pour moteurs d'avion. Ardian Growth est assisté par **McDermott Will & Schulte** avec **Diana Hund** et **Herschel Guez**, associés, **Auriane Tournay** et **Benoît Maïto**, en corporate ; **Côme de Saint-Vincent**, associé, **Louisiana Lungu**, en droit fiscal ; **Naré Arshakyan**, en droit social ; **Charles de Raignac**, counsel, **Emie Paganon**, en IP ; **Mai Matsubara**, en protection des données personnelles ; et **Sabine Naugès**, associée, en réglementaire. JPB Système est épaulé par **Hogan Lovells** avec **Matthieu Grollemund** et **Pierre-Marie Boya**, associés, **Elliott Fourcade** et **Paul de Boishebert**, en corporate ; **Cassandra Porgès**, associée, **Lucas Glicenstein**, en financement ; et **Alexis Caminel**, counsel, **Elise Criez**, en droit fiscal.

## Trois cabinets sur l'ouverture au capital de Caillau

Montyon Capital, fonds d'investissement indépendant dédié aux entreprises industrielles, arrive au capital du groupe Caillau, spécialiste des solutions de fixation métallique pour l'automobile et les applications industrielles critiques, concepteur et fabricant de colliers de serrage et d'étanchéité à destination des industries automobile et aéronautique. Cette opération marque la sortie des investisseurs historiques. L'arrivée de Montyon s'inscrit dans le cadre d'une nouvelle phase de développement pour Caillau avec la poursuite de l'internationalisation et la diversification vers de nouveaux secteurs adjacents. Montyon Capital est assisté par **Dentons** avec **Guillaume Kessler**, associé, **Caroline Pucel**, counsel, **Pauline Barbou des Places** et **Elodie Mallet**, en corporate M&A ; **David Levy**, counsel, en droit fiscal ; **Emmanuelle van den Broucke**, associée, **Suzane Darkazanli**, en concurrence avec **Jean-Marc Allix**, associé, **Steeve Jaskierowicz**, en finance ; et **Yoel Bendavid**, counsel, en droit social ; ainsi que par **PWC Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Eric Hickel**, associé, **Hélène Struve** et **Manon Sudre**, en juridique ; **Fabien Radisic**, associé, **Nicolas Thiroux**, **Eric Minoux** et **Anthony Fanchon**, en droit fiscal ; et **Aurélien Cluzel-d'Andlau**, associée, **Pauline d'Humières** et **Manon Viorne - Hia Balié**, en droit social. L'équipe de direction du groupe Caillau est épaulée par **Proskauer Rose** avec **Xavier Norlain**, associé, **Aymeric Robine**, counsel, **Mohamed Kettani**, en M&A/private equity ; et **Gwenaël Kropfinger**, associé, **Maxime Dussartre**, en droit fiscal.

## FUSIONS-ACQUISITIONS

### Cinq cabinets sur la reprise de Chérie 25

RMC-BFM, détenue par CMA Media, branche médias du groupe CMA CGM, reprend la chaîne Chérie 25 auprès de NRJ Group. La réalisation de l'opération était notamment soumise à l'agrément

de l'Autorité de régulation de la communication audiovisuelle et numérique (Arcom), laquelle a également autorisé le changement de dénomination du service Chérie 25 en « RMC Life », à compter du 1<sup>er</sup> octobre. Récemment, le groupe CMA CGM a bouclé l'acquisition du média numérique Brut ([ODA du 17 septembre 2025](#)). CMA Media et RMC-BFM sont conseillés par **BDGS Associés** avec **Antoine Gosset-Grainville** et **Jean-Emmanuel Skovron**, associés, **Manon Baezner** et **Jules Delagrangé**, en corporate et régulation ; et **Pierre Proux**, en droit fiscal ; par **Flichy Grangré Avocats** avec **Joël Grangé** et **Romain Guichard**, associés, **Sarah Mir-Emarati**, en droit social. NRJ Group est épaulé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Guillaume Toutté**, associé, **Raphaëlle de Gabrielli**, counsel, en corporate ; par **Ogletree Deakins** avec **Cécile Martin**, **Paul Clair** et **Jean-Marc Albiol**, associés, **Thibaud Lauxerois**, en droit social ; et **Piwnica & Molinié** avec **François Molinié**, associé, en régulation.

### Trois cabinets sur le projet d'acquisition d'une trentaine de magasins Gifi

La chaîne de grandes surfaces Grand Frais rachète une trentaine de magasins Gifi, groupe opérant dans la distribution au détail de produits de décoration et de bazar. La signature des accords pourrait avoir lieu au début de l'année 2026, une fois la consultation des instances représentatives du personnel de Gifi achevée. La réalisation définitive de la cession aurait lieu dans le courant de l'année prochaine, sous réserve notamment de l'obtention d'autorisations réglementaires. Grand Frais est conseillée par **Hogan Lovells** avec **Alexander Premont**, associé, **Margot Derumaux**, en droit immobilier ; et **Marion Guertault**, associée, **Alexandra Tuil**, counsel, en droit social. Gifi est épaulé par **Jeantet** avec **Catherine Saint Geniest**, associée, **Chloé Abgrall**, en droit immobilier ; et **Cyril Deniaud**, associé, en corporate-M&A ; ainsi que par **Voltaire Avocats** avec **David Guillouet** et **Olivia Guilhot**, associés, en droit social.

### Latham & Watkins et Freshfields sur le rachat de Bambora North America

Shift4, opérateur de technologies intégrées de paiement et de commerce, fait l'acquisition de Bambora North America, qui regroupe les activités nord-américaines de Worldline. La transaction devrait être finalisée au premier trimestre 2026, sous réserve des approbations habituelles. Shift4 est conseillé par **Latham & Watkins** avec **Alexander Crosthwaite**, associé, en corporate ; et **Matthias Rubner**, associé, en droit social ; et par **Bennett Jones LLP** aux Etats-Unis. Worldline est assisté par **Freshfields** avec **Christel Cacioppo**, associée, **Sarah Bassis**, counsel, **Anne Reungoat**, en droit social ; ainsi que par **Norton Rose** aux Etats-Unis. ■



## FISCALITÉ

# PEA : pièges en approche – vigilance renforcée pour les titulaires et praticiens

**Alors que le plan d'épargne en actions (PEA) est un instrument pertinent de détention de titres, son régime se trouve aujourd'hui malmené. Entre la réforme des « management packages » issue de la loi de finances pour 2025 et l'attitude de plus en plus restrictive des établissements bancaires dans la gestion des plans, les risques de contentieux se multiplient. Focus sur les nouveaux pièges émergeant autour du PEA, afin d'éviter toute clôture anticipée et imposition inattendue.**



**Par Erwann del Do, associé, Harlay Avocats**

**C**réé pour dynamiser l'investissement en actions et flécher l'épargne vers les entreprises françaises et européennes, le plan d'épargne en actions (PEA) s'inscrivait initialement dans une logique double : soutenir l'économie réelle et inciter l'investissement à long terme grâce aux leviers fiscaux. A ce titre, les travaux parlementaires soulignaient que le PEA avait vocation à « encourager les ménages à constituer une épargne longue, orienter cette épargne vers les entreprises et contribuer à l'animation du marché français des actions [1] ».

Le régime des débuts se voulait donc large, en permettant à tout contribuable domicilié fiscalement en France d'acquérir des titres de sociétés dans une enveloppe dédiée, en contrepartie d'une exonération d'impôt sur le revenu dès huit ans, délai ensuite réduit à cinq ans. Cette logique a d'ailleurs prospéré avec la mise en place en 2014 de sa déclinaison, orientée vers les petites et moyennes entreprises, le PEA-PME, augmentant le plafond de versements possibles de 150 000 euros à 225 000 euros pour un même contribuable. De même, le dispositif a été proposé, à partir de 2019, aux jeunes majeurs rattachés au foyer fiscal de leurs parents dans le but de se familiariser avec l'investissement en actions, via le PEA jeunes.

## Une utilisation fiscale de plus en plus restrictive

Néanmoins, et avec les années, le législateur n'a fait que restreindre les libertés offertes par la détention d'un plan, notamment en excluant de nombreux titres selon leur nature ou régime : titres démembrés, actions gratuites, bons de souscription d'actions, stock-options, actions de préférence ou encore obligations et en fixant un seuil de détention de 25 % afin d'écarter les participations majoritaires. En pratique, et à ce jour, 7,5 millions [2] de PEA et PEA-PME sont à dénombrer, dont la majorité sont sans activité notable. Là où on dénombre 58 millions de Livret A en France, la méconnaissance du PEA – dont on estime que 15 % de la

population seulement est en mesure d'en expliquer le mécanisme [3] – retranscrit le déficit général d'information financière. Contrairement à l'assurance-vie, mécanisme à la logique similaire sur le plan fiscal, qui demeure pérenne, le PEA n'aura jamais réussi à véritablement prendre son envol.

Pourtant, dans une note annexée à un rapport d'information publié en octobre 2024, la délégation aux entreprises du Sénat a exprimé une vive préoccupation quant à la faiblesse de l'investissement en actions des ménages européens, soulignant que celui-ci ne représente que 15 % de leur épargne, contre 45 % pour les ménages américains. Toutefois, la tendance à la restriction s'est renforcée avec la loi de finances pour 2025 et ses mesures relatives aux management packages [4], venues abolir toute tentative de recours au PEA ou PEA-PME dans le cadre des opérations de private equity. En effet, un salarié ou dirigeant ne peut désormais valablement inscrire en PEA ou en PEA-PME des titres émis par l'une des sociétés du groupe dans lequel il exerce ses fonctions, sans risquer une remise en cause de son plan. Là où, par le passé, il existait un risque de requalification et donc de contentieux, les nouvelles règles sont d'application directe et plus systématique depuis le 15 février 2025.

Même si la frontière reste encore très floue sur la qualification de management package et que les incertitudes demeurent sur l'avenir des titres d'ores et déjà inscrits sur les plans, la marge de manœuvre laissée aux titulaires PEA et PEA-PME tend à disparaître. D'autant plus qu'il est à craindre que l'administration fiscale adopte, comme bien souvent, une approche très extensive du nouveau mécanisme, adopté sans guère de discussions parlementaires. Dès lors, la quasi-totalité des instruments utilisés dans les opérations de LBO, voire de levée de fonds, devient inéligible au PEA ou PEA-PME laissant des réflexions en suspens quant aux objectifs du législateur, instaurer un mécanisme d'investissement pour tout le tissu économique ou favoriser une concentration quasi exclusive sur les titres cotés ?



## Des établissements teneurs excessivement craintifs

D'un point de vue formel, le PEA ou PEA-PME doit impérativement être ouvert auprès d'un établissement habilité, qu'il s'agisse d'une banque ou d'une compagnie d'assurances.

Toutefois, dans la pratique, la gestion du PEA ou PEA-PME suscite de nombreuses difficultés, en particulier auprès des banques en ligne, où les délais de traitement et la mise à jour des comptes sur lesquels le plan est adossé sont souvent sources de longues et fastidieuses démarches. Les établissements traditionnels, de leur côté, adoptent une posture excessivement prudente face au risque – pourtant très relatif à leur niveau – de requalification fiscale, n'hésitant pas à refuser l'inscription de certaines opérations réalisées par les titulaires, voire en tentant de clôturer unilatéralement les plans concernés.

A titre d'exemple, nombreux sont les différends qui naissent liés aux attestations à transmettre aux établissements teneurs et à leur temporalité. Ainsi, certains établissements adoptent une lecture très extensive de certains textes et commentaires administratifs en imposant un délai maximal de deux mois suivant la réalisation de toute opération pour la remise des justificatifs, à défaut de quoi ils procèdent à la clôture unilatérale du plan. Une telle interprétation excède pourtant les exigences posées par l'article 1765 du Code général des impôts, qui encadre de manière plus nuancée les conditions de maintien d'un PEA ou d'un PEA-PME.

Les conditions d'éligibilité des titres et l'impossibilité de rectifier une erreur d'exécution constituent d'autres écueils fréquents. En pratique, il n'est pas rare que ce type de situations doive se solder par la conclusion d'un protocole transactionnel, puis d'un changement d'établissement teneur. En parallèle, l'Autorité des marchés financiers (AMF) alerte également sur la recrudescence des litiges portant sur le délai de transfert du plan en cas de changement d'établissement ainsi qu'à l'ignorance de la possibilité de réaliser des arbitrages lors d'un tel transfert.

**Même si la frontière reste encore très floue sur la qualification de management package et que les incertitudes demeurent sur l'avenir des titres d'ores et déjà inscrits sur les plans, la marge de manœuvre laissée aux titulaires PEA et PEA-PME tend à disparaître.**

Ce durcissement des pratiques, conjugué à une complexité administrative et fiscale croissante, met en lumière la fragilité du régime du PEA, dont la conformité repose autant sur la rigueur du titulaire que sur l'efficacité, parfois défaillante,

de l'établissement gestionnaire. La vigilance est donc de mise et les praticiens doivent favoriser les audits des plans et chiffrages des éventuels surcoûts fiscaux, dès maintenant et en amont d'opérations capitalistiques à venir. Tout débouclage impliquant des titres logés en PEA appelle une revue préalable. Et, pour l'avenir, faut-il, en tant que praticien, continuer à recommander à ses clients de recourir à un PEA ou un PEA-PME ? Rien n'est moins sûr, tant les cas d'application se marginalisent et les risques latents augmentent. Souvent, d'autres mécanismes tirent leur épingle du jeu.

Aujourd'hui, l'intention initiale du législateur prônant la participation active des

contribuables au développement du tissu économique local et européen a été perdue de vue au profit d'une centralisation vers le secteur coté et menacée par la rigueur excessive des établissements bancaires. Seul un avantage se maintient tant bien que mal ces dernières années : la soustraction à l'exit tax des titres inscrits en PEA ou PEA-PME, et ce, en dépit de commentaires administratifs anciens [5]. Cet aspect deviendra sûrement l'un des derniers atouts majeurs du PEA ou PEA-PME dans un contexte politique anxigène, laissant la part belle aux projets d'expatriations. ■

[1] Rapport n° 495 (1991-1992) de la Commission des finances du Sénat, déposé le 7 juillet 1992.

[2] Selon une étude de la Banque de France en date du 5 juin 2025.

[3] Selon une étude Yomoni en date du 13 mars 2024.

[4] Nouvel article 163 bis H du Code général des impôts.

[5] BOI-RPPM-PVBMI-50-10-10-10-30 n° 10 par renvoi au BOI-RPPM-PVBMI-50-10-10-20 n° 20 en date du 31 octobre 2012.



# Primauté entre statuts et actes extra-statutaires dans une SAS : le « débat » continue

**Le débat sur la primauté entre statuts et actes extra-statutaires se poursuit, avec une décision de la Cour de cassation confirmant l'impossibilité de déroger aux statuts en matière de direction de la société, tout en reconnaissant la validité de l'engagement extra-statutaire conclu hors de la sphère sociétale.**



**Par Jérôme Lombard-Platet, associé, DS Avocats**

Dans une espèce récente [1], la Cour de cassation reconnaît la faculté de s'affranchir de la primauté des statuts dans l'organisation de la direction de la SAS par acte extra-statutaire, dans le cadre d'un engagement strictement conventionnel. L'occasion de rappeler la portée de cette contrainte légale confirmée par une jurisprudence constante mais aussi les alternatives possibles.

En l'espèce, les associés d'une société holding, société faîtière du groupe, avaient recruté un nouveau directeur général pour leur société filiale d'exploitation. A ce stade, les statuts stipulaient uniquement que le directeur général était révocable ad nutum, soit un dispositif peu attractif pour un nouveau mandataire social qui disposait antérieurement d'un statut confortable de cadre salarié. Pour y remédier, les associés de la holding avaient conclu avec lui un pacte et un protocole d'investissement par lesquels ils s'engageaient à faire le nécessaire pour que celui-ci dispose au sein de la filiale d'un certain nombre de « garanties » de façon à le sécuriser. Ainsi, le titulaire devait : pouvoir conserver ses fonctions au sein de la filiale – en réalité, une sous-sous-filiale – de façon continue pendant une période minimale de deux ans à compter de sa date de nomination ; percevoir une rémunération brute de 250 000 euros pour l'exercice de ses fonctions ; avoir le maintien des avantages dont il bénéficiait en couverture santé, prévoyance et retraite ; dans l'hypothèse où il serait notamment révoqué de ses fonctions de directeur général avant l'expiration d'une période de deux ans, et ce pour quelque raison que ce soit autre qu'une faute lourde, la filiale devait lui verser à titre d'indemnité forfaitaire l'ensemble des sommes dues en application de son contrat de travail en pareille situation comme s'il n'avait pas démissionné de ses fonctions de salarié. En effet, ces engagements venaient en contrepartie du fait que le directeur général renonçait à son précédent contrat de travail en démissionnant de ses fonctions. En parallèle, la décision de nomination du directeur général de la filiale comprenait

également tous ces engagements financiers.

Un an plus tard, l'associé unique de la filiale mettait fin aux fonctions du directeur général. L'ex-directeur général poursuivait alors les associés de la holding et la filiale aux fins d'indemnisation du préjudice subi. En première instance, le directeur général était débouté de l'ensemble de ses demandes à l'encontre des associés et de la filiale. Sur le fondement de l'article L. 227-5 du Code de commerce, la cour d'appel estimait à son tour que la clause du protocole d'investissement du 31 mai 2016 prévoyant une indemnité n'était pas applicable dans la mesure où un acte extra-statutaire – tel que ledit protocole ou le pacte d'associés ou encore la décision d'associé de nomination – ne pouvait déroger aux statuts de la filiale mais pouvait uniquement les compléter. La cour d'appel confirmait ainsi la décision de première instance, estimant que la révocation du directeur général n'ouvrait droit à aucune indemnisation en vertu des statuts.

La Cour de cassation casse et annule la décision d'appel, considérant que l'engagement personnel des signataires du protocole d'investissement de faire le nécessaire pour que la décision de nomination du directeur général de la filiale prévoie le versement d'une indemnité forfaitaire (notamment) en cas de révocation de ses pouvoirs avant l'expiration du délai de deux ans n'était pas contraire aux statuts car ne venait pas modifier l'article 16 des statuts. En revanche, elle ne reconnaît pas valide la décision de la filiale dont l'objet contrevenait aux statuts. La Cour fonde ainsi sa décision sur la liberté contractuelle, estimant que la cour d'appel a violé l'article 1134 du Code civil, c'est-à-dire la liberté dont bénéficient les parties dès lors que l'engagement d'indemnisation des signataires n'était pas opposable à la société.

## Une jurisprudence constante qui peut heurter le bon sens

En matière de direction d'une SAS, l'article L. 227-5



du Code de commerce dispose que les statuts fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée, il n'est donc pas possible d'y déroger. La Cour de cassation avait déjà dénié le droit, pour un dirigeant d'une SAS unipersonnelle, à percevoir une indemnité de révocation accordée dans un courrier par l'associé unique, ce en contravention des statuts qui prévoyaient une révocation sans indemnité [2]. Elle avait alors affirmé le principe selon lequel des actes extra-statutaires peuvent compléter les stipulations des statuts d'une SAS, mais non y déroger.

Ce même 9 juillet 2025, la Cour suprême a rendu une décision similaire reprenant les mêmes principes. Les statuts de la SAS fixant les conditions dans lesquelles celle-ci est dirigée, si une décision des associés peut compléter les statuts sur ce point, elle ne peut pas y déroger, même prise à l'unanimité ; on ne saurait être plus clair [3]. Ainsi, toute unanimité des associés via une décision collective ou non d'associés ne modifiant pas les statuts, ou un pacte ou un protocole, ne légitime pas une décision dérogeant aux statuts, et le fait d'acter la société partie à cet acte extra-statutaire n'y changerait rien.

Cette rigidité du dispositif statutaire a de quoi surprendre : on pourrait éventuellement concevoir que cela se justifie lorsque tous les associés ne sont pas nécessairement parties à un pacte en vertu de l'effet relatif du contrat. Or, lorsque tout le monde est partie aux statuts et au pacte et s'accorde pour déroger aux statuts, considérer que cela est illégal a de quoi choquer le bon sens. Mais dura lex, sed lex. C'est un savoureux paradoxe de constater que la loi sur les SAS, terre de liberté juridique par excellence qui est en permanence louée pour la liberté contractuelle qu'elle offre à ses « usagers », peut se révéler très stricte sur les quelques règles la concernant, édictés par le Code de commerce. Et, de fait, il ne suffit pas de mentionner dans une clause du pacte que le pacte d'associés prévaut sur les statuts (comme le font 95 % des pactes de la place) pour faire échec à ce type de disposition statutaire impérative.

### Les alternatives possibles

Pour autant, il faut d'abord rappeler que cette contrainte légale est fortement circonscrite. Ainsi, paradoxalement, des structures au fonctionnement plus encadré comme les SARL ou SA permettent de déroger aux statuts (à l'unanimité des associés) en matière de direction, dès lors que le texte légal ne définit pas certaines modalités de la fonction, tel par exemple l'engagement de non-concurrence afférent à la fonction.

De la même façon, il est donc juridiquement

possible de compléter les statuts d'une SAS par voie extra-statutaire, mais on peut s'interroger sur l'interprétation que l'on peut faire de cette notion de complément. Quelle est la frontière exacte entre une clause d'un pacte qui vient seulement compléter les statuts et celle qui déroge aux statuts, s'agissant d'un domaine défini si largement par la loi : « les règles selon lesquelles la société (SAS) est dirigée » ? La jurisprudence ne donne pas de réponse claire.

Enfin, le recours à l'engagement contractuel de tiers à la société reste, on le comprend, salvateur du fait de l'effet relatif des contrats. En l'espèce, l'engagement de porte-fort n'était pas la formule la plus favorable pour le directeur général car il est sanctionné par la reconnaissance par les juges d'une demande en dommages et intérêts, c'est-à-dire avec un quantum incertain. En toute logique, lors de toute nomination de dirigeant, il convient, avant de se ruer sur la rédaction d'un pacte d'associés ou d'un protocole, de prendre la mesure des dispositions statutaires pour s'assurer de l'équilibre à construire entre les différents actes juridiques.

En cas de désaccord manifeste entre les statuts de la SAS et les actes extra-statutaires, il convient logiquement d'amender les statuts. On peut être surpris de constater que les associés dans notre espèce avaient pris le soin de rédiger une décision de la filiale fixant toutes les conditions de sa nomination et ses garanties alors qu'il était aisé également de modifier les statuts (en supprimant le principe d'une révocation ad nutum) de telle façon que les actes extra-statutaires apparaissent comme venant compléter les statuts et non pas les contredire. Ils en auraient été quittes, avec quelques frais de formalités auprès du registre des sociétés, de modifications statutaires en sus de la décision de nomination. A défaut de pouvoir le faire, en raison du souci de maintenir une certaine confidentialité que ne confèrent absolument pas les statuts, ou en raison de l'urgence de la nomination, le recours à un engagement extra-statutaire auprès de tiers demeurait la solution la plus pertinente mais sans doute moins sécurisante qu'une décision statutaire. ■

[1] Cass. com., 9 juillet 2025, n° 23-21.160 FS B, X c/ Sté Troizef.

[2] Cass. com., 12 octobre 2022, n° 21-15.382 F-B : RJDA 1/23, n° 35.

[3] Cass. com., 9 juillet 2025, n° 24-10.428 FS-B, Sté Ile-de-France démolition c/ L. V.





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