

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Weil Gotshal renforce son partnership M&A à Paris

Trois promotions internes – Alexandra Stoicescu, Guillaume de Danne et Romain Letard – feront grimper à 13 le nombre d'associés du pôle Corporate/M&A/Private equity de Weil, Gotshal & Manges en France, à compter du 1^{er} janvier. Une stratégie qui confirme la priorité donnée à la croissance organique dans l'Hexagone.

Weil, Gotshal & Manges continue de mettre l'accent sur le transactionnel, comme l'illustrent les dernières nominations de la firme américaine à Paris. Arrivée il y a plus de 12 ans, Alexandra Stoicescu est nommée associée après un parcours dédié aux opérations de fusions-acquisitions et de private equity. Diplômée d'un master 2 droit anglo-américain des affaires de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et d'un LLM de la New York University, elle a récemment accompagné Seven 2 dans sa prise de participation majoritaire dans Zwart Techniek, groupe néerlandais dans la conception, l'installation et la maintenance de systèmes d'alimentation pour les data centers ([ODA du 26 novembre 2025](#)), le rapprochement entre Zenchef, plateforme de relation client proposée aux restaurateurs, et CoverManager, spécialisé dans le management de réservations en ligne ([ODA du 23 juillet 2025](#)), ainsi que le groupe britannique de capital-investissement Cinven dans les négociations en vue du rachat de Nutrisens, acteur de la nutrition clinique ([ODA du 28 mai 2025](#)). Autre promotion au sein de l'équipe Corporate/M&A/Private equity : Guillaume de Danne, qui a rejoint Weil Gotshal en 2016 après un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne. L'avocat intervient en private equity, fusions-acquisitions et marchés de capitaux. Cette année, il a notamment officié aux côtés du fonds Astorg pour sa prise de participation majoritaire dans Solabia, qui développe et fournit des ingrédients actifs naturels, valorisée 1,1 milliard d'euros ([ODA](#)



Alexandra Stoicescu



Guillaume de Danne



Romain Letard

[du 14 mai 2025](#)), ainsi que pour le groupe Ceva dans la recomposition du tour de table de Ceva Santé Animale ([ODA du 2 avril 2025](#)). Enfin,

Romain Letard – qui a lui aussi commencé sa carrière chez Weil Gotshal en 2016 – devient associé à Paris. Le diplômé de l'Essec Business School, ainsi que d'un MBA de l'University of Chicago Booth School of Business et d'un master 2 droit des affaires de l'université Paris II Panthéon-Assas, est positionné en M&A, sur des opérations cotées et non cotées, ainsi qu'en capital-investissement. Romain Letard était notamment dans l'équipe qui a conseillé la société de gestion d'investissement californienne Farallon Capital et le groupe immobilier tricolore TwentyTwo Real Estate lors de leur investissement dans la foncière immobilière créée par le groupe de maisons de retraite et clients privés Emeis (ex-Orpea), dans laquelle 68 actifs ont été placés ([ODA du 1^{er} octobre 2025](#)), ainsi que dans celle conseillant le groupe de private equity Ardian pour son investissement stratégique dans Diot-Siaci, acteur indépendant du conseil et du courtage en assurances d'entreprises ([ODA du 27 août 2025](#)). Avec ces trois nominations – qui s'ajoutent à 14 promotions dans les bureaux de Boston, Dallas, Londres, Munich, New York, Silicon Valley et Washington D.C. –, Weil, Gotshal & Manges compte désormais 13 associés en Corporate/M&A/Private equity au sein du bureau parisien, placé sous la direction d'Emmanuelle Henry, managing partner. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

- Weil Gotshal renforce son partnership M&A à Paris [p.1](#)
- Carnet [p.2](#)
- Actualités de la semaine [p.3](#)
- Et si le PLFSS 2026 clarifiait le traitement social des management packages ? [p.4](#)

Affaires

- Jacky Perrenot s'empare du transporteur néerlandais Vos Logistics [p.5](#)
- Le conseil de Jacky Perrenot : Jules Lecoeur, associé chez A&O Shearman [p.5](#)
- Deals [p.6-7](#)

Analyses

- Cession de filiale en difficulté : entre sécurité juridique et responsabilité de la société mère cédante [p.8-9](#)
- Le bénéficiaire apparent d'un revenu réputé distribué peut parfois en cacher un autre ! [p.10-11](#)

CARNET

Deux promotions chez Opleo Avocats



Ani Yavasheva, qui a retrouvé Opleo Avocats en 2025 en tant que counsel, après une première période au cabinet entre 2014 et 2020, vient d'être cooptée associée. Passée également par Alerion Avocats (2021-2024) et Gowling WLG (2020-2021), elle opère en corporate, private equity et M&A. Ani Yavasheva est diplômée de l'Essec Business School et de l'université Paris Cité. Concomitamment, Opleo Avocats a promu associé **Charles Ferrien** en Tax, un an après son arrivée. L'avocat est



spécialisé en fiscalité des sociétés, fiscalité du patrimoine, private equity et conseil aux dirigeants. Il a commencé sa carrière chez Chammas & Marcheteau en 2021, avant de rejoindre Arsene Taxand en 2023. Charles Ferrien, qui comme sa coéquipier prendra ses nouvelles fonctions en janvier, est titulaire d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris I Panthéon-

Sorbonne et d'un LLM international and european business law du Trinity College Dublin.

Swiss Life France se dote d'un secrétariat général

Swiss Life France, entité tricolore du groupe d'assurance helvète, fait évoluer son organisation dans le cadre de sa stratégie de transformation et de croissance. Le groupe vient de confier à **Vincent Langevin** – jusque-là directeur de l'audit interne et de la lutte contre la fraude – le pilotage d'un secrétariat général, nouvellement créé. Ce service, rattaché au CEO Tanguy Polet, se veut un pôle de compétences centralisé regroupant les fonctions à vocation juridique, corporate et de conformité. Il intègre la direction juridique et fiscale, dont le périmètre est élargi à la gouvernance des instances de l'entreprise et aux affaires publiques ; la direction conformité, chargée de veiller à la bonne application des exigences réglementaires, déontologiques et éthiques ; et la direction sécurité financière, qui regroupe les fonctions de lutte contre le blanchiment



de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), ainsi que la lutte contre la fraude. Objectif de cette réorganisation : favoriser les synergies de ces fonctions, et renforcer le dialogue institutionnel et réglementaire, avec dans le viseur notamment l'anticipation des mutations du secteur et la sécurisation de ses activités. Vincent Langevin, 51 ans, est diplômé d'un master d'administration d'entreprise de l'IAE de Rouen et d'un master recherche en stratégie financière de Cergy Paris Université. Le top manager a commencé sa carrière à l'Inspection générale du Groupe BPCE, avant de rejoindre en 2010 le groupe Swiss Life via sa filiale Swiss Life Banque Privée pour prendre la Direction des Risques et de la Conformité, puis d'occuper à partir de 2014 le poste de directeur offre, marketing et communication. Depuis fin 2016, il a exercé différentes responsabilités au sein de Swiss Life France, à la coordination du contrôle interne de la division client et transformation digitale, puis, en 2019, à la direction de l'audit interne. Ces dernières fonctions sont reprises par Pierre Chavane, 56 ans, qui officie depuis 15 ans dans le groupe et qui occupe depuis 2021 le poste de directeur PMO (project management officer).

Option DROIT & AFFAIRES

Directeur de la rédaction et de la publication :
Jean-Guillaume d'Ormano - 01 53 63 55 55
Directrice générale adjointe : Ariel Foucard - 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
Intégra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

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



A participé à ce numéro : Charles Ansabère

EN BREF

Private equity – Les sciences de la vie et la tech, cibles privilégiées des investisseurs

Parmi les secteurs scrutés de près par les dirigeants de sociétés de capital-investissement, les sciences de la vie – dont la santé – et la technologie ont particulièrement le vent en poupe : trois investisseurs sur quatre (75 %) prévoient d'investir dans ces industries dans les deux ans à venir. Telle est l'une des conclusions de la huitième édition du Global Private Equity Outlook du cabinet d'avocats Dechert, réalisée en partenariat avec Mergermarket et publiée mardi 2 décembre. Sans surprise, près d'un professionnel sur deux (45 %) interrogé considère que l'intelligence artificielle « sera l'une des technologies ayant le plus d'impact sur l'industrie du private equity dans les 12 à 18 mois ». De façon similaire à l'année passée ([ODA du 20 novembre 2024](#)), les problématiques antitrust restent aussi très présentes dans les esprits, notamment dans le contexte actuel : 47 % des participants anticipent un impact négatif de la « politisation » du contrôle des concentrations. Quant à l'examen relatif aux investissements étrangers, il prend de l'ampleur : une cinquantaine de régimes à travers plus d'une centaine de juridictions existent et les transactions examinées vont désormais bien au-delà des seuls sujets de défense. Les personnes interrogées sont partagées : 35 % y voient quelque chose de positif quand 43 % ont un avis négatif. Le rapport met aussi en exergue les différences en vigueur entre les Etats-Unis et l'Europe en matière de politiques d'ESG et de diversité, équité et inclusion (DEI), lesquelles deviennent de nouveaux enjeux pour le M&A ([ODA du 26 juin 2024](#)). Au final, 46 % des répondants

de la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique (EMEA) et 47 % des Nord-Américains indiquent que la divergence entre les deux continents sur ces sujets « constitue l'un des trois principaux obstacles à la levée de fonds ». Dans le climat actuel soumis aux turbulences, 49 % des répondants citent « les conflits géopolitiques » comme le facteur macroéconomique le plus susceptible d'influencer l'environnement transactionnel au cours des 12 à 18 prochains mois. Dans la région EMEA, cette proportion augmente même : 65 % des dirigeants y voient l'un des principaux obstacles au deal-making. C'est dans ce contexte bien particulier que de plus en plus de répondants disposent d'un programme de co-investissement : ils sont 52 % à offrir à leurs Limited Partners « des opportunités de co-investissement dans des opérations de crédit privé réalisées avec les sociétés en portefeuille ». Près des deux tiers (64 %) se diversifient dans le but d'atténuer les pressions liées à la levée de fonds. Surtout, ils sont près de 77 % à prévoir de céder une quote-part de leur capital dans le cadre d'une opération de « GP-stake » – une prise de participation au capital de sociétés de gestion – dans les 24 prochains mois, un taux doublé par rapport à l'an dernier. « La liquidité est aujourd'hui le principal enjeu auquel sont confrontés les fonds de private equity. Le cycle est en train de s'enrayer : si les fonds ne parviennent pas à sortir de leurs participations, ils ne peuvent restituer l'argent à leurs investisseurs, lesquels ne réinvestissent alors pas dans les fonds suivants », estime Sabina Comis, managing partner de Dechert.

Exécutif – La Chancellerie se dote d'une direction à l'intelligence artificielle

Comment moderniser le service public de la Justice tout en veillant à encadrer et sécuriser ses usages ? Depuis plus d'un an, la place Vendôme travaille sur ce sujet et va désormais une étape plus loin en créant une nouvelle direction de programme intelligence artificielle au sein du secrétariat général du ministère. Celle-ci sera pilotée par Elise Farge Di Maria, nommée chef de projet IA en début d'année et qui prend donc à cette occasion du galon. La diplômée de Sciences Po Paris (2019), et d'un master spécialisé de HEC Paris, titulaire de l'examen d'entrée au CRFPA en droit pénal et procédure pénale, fut

notamment produite manager au sein de l'application autour de l'art, Docent. Le ministère de la Justice avait récemment lancé une première campagne d'expérimentation « afin d'explorer l'opportunité d'un Assistant IA Justice au bénéfice des agents et des magistrats. Cette démarche est loin d'être isolée au sein des ministères. Il y a quelques jours, l'Etat a conclu lors du Sommet Adopt AI à Paris, un partenariat avec l'entreprise française spécialisée en intelligence artificielle juridique, Doctrine, pour mieux former les juristes de la fonction publique ([ODA du 25 novembre 2025](#)).

Délinquance – Quel est le profil type du « criminel en col blanc » ?

Un homme, entre 36 et 55 ans, respecté et présent depuis de longues années au sein de l'organisation, qui concentre des pouvoirs décisionnels et dispose d'un accès direct aux ressources. Tel est le portrait-robot de l'auteur d'une fraude en entreprise, d'après un rapport de KPMG qui repose sur l'analyse de 256 cas impliquant 669 personnes, examinés par les cabinets membres de son réseau international au cours des cinq dernières années. Quid des fraudes les plus courantes ? Il s'agit du détournement d'actifs,

notamment le détournement de fonds, ainsi que les marchés publics frauduleux. Et comment ces auteurs sont-ils attrapés ? La méthode de détection la plus courante est « le signalement par des lanceurs d'alerte ou des sources informelles », indique le rapport. Surtout, le cabinet de conseil nous apprend que la commission de la fraude n'est généralement pas un acte d'un seul individu : plus d'une fois sur deux (55 %), les fraudes impliquent « la collusion de différents individus, généralement entre deux à cinq personnes ».

Et si le PLFSS 2026 clarifiait le traitement social des management packages ?

Un amendement au projet de loi de financement de la Sécurité sociale vise à aligner durablement le régime social de ces instruments de rémunération sur leur régime fiscal. Les praticiens sont prêts à accueillir favorablement cette disposition, mais le Parlement souffle le chaud et le froid.

Rejeté tour à tour par la commission mixte paritaire et par la commission des affaires sociales de l'Assemblée nationale, au cours de la semaine qui vient de s'écouler, le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2026 (PLFSS 2026) revient en deuxième lecture devant les députés. Un exercice parlementaire dont nul ne peut évidemment prédire l'issue, mais qui remet toutefois en lumière certaines incertitudes dont souffrent toujours les management packages.

Pourtant, ces instruments financiers dévolus aux actionnaires dirigeants ont récemment gagné en lisibilité grâce à une première disposition légale, concernant le volet fiscal. La dernière loi de finances – promulguée avec retard le 14 février 2025 – a posé un critère objectif : comme indiqué dans l'article 163 bis H du Code général des impôts, un gain d'acquisition supérieur à trois fois la mise initiale entraîne désormais une requalification en salaire. Ce qui donne lieu à deux traitements distincts pour toute opération conclue après mi-février : en deçà du seuil posé par la loi s'applique une « flat tax » de 30 % ; au-delà, le gain est imposé au barème progressif de l'impôt sur le revenu et soumis à une contribution sociale spécifique de 10 %. Mais de l'avis unanime des praticiens, des zones d'ombre subsistent autour de ces « manpacks », au point d'observer avec un intérêt certain la proposition d'[amendement au PLFSS](#) déposée le 31 octobre par le député Paul Midy.

Pérenniser un dispositif transitoire

« Cet amendement est salvateur car il lève une incertitude majeure, souligne Nicolas Billotte, associé-cofondateur de Prax Avocats. Il garantit que les gains ne seront pas requalifiés en salaires – et donc soumis aux lourdes charges sociales afférentes – dès lors qu'ils sont éligibles au régime de l'article 163 bis H, même si ce dernier conserve des zones d'ombre dans son application. S'il est adopté, il aura l'avantage d'aligner enfin le volet social sur le cadre fiscal – bien qu'il faille regretter que le traitement retenu par la France dans ce domaine demeure l'un des plus durs de l'OCDE. » Somme toute, il s'agirait d'une avancée structurante pour toute éventuelle discussion avec l'Urssaf, d'autant que cette disposition permettrait de prolonger un dispositif transitoire : la loi de finances n'est venue poser le seuil du multiple de trois fois que pour une période courant jusqu'à fin 2027. « Il faut noter que, pour la première fois, une commission parlementaire a tenu à intervenir pour valider cet article, dont l'intérêt principal consiste à pérenniser l'alignement

du social sur le fiscal », souligne Myriam de Gaudusson, associée du cabinet Franklin. Fait rare, ces temps-ci : bénéficiant d'un avis favorable de la part du gouvernement, il a également été adopté en première lecture par l'Assemblée nationale. « Lors de l'examen du PLFSS, le Sénat a toutefois choisi de s'opposer à la pérennisation dans le temps du régime social, estimant que cela équivaut à la création d'une niche sociale, sans évaluation du dispositif. Ainsi, dans le texte présenté en seconde lecture devant l'Assemblée nationale, le régime social serait toujours limité jusqu'à fin 2027, contrairement au régime fiscal », décrypte Dorine Reda, du département fiscalité d'Addleshaw Goddard.



Dorine Reda



Mathieu Taupin



Myriam de Gaudusson



Nicolas Billotte

Risques de contentieux

Quelle que soit l'issue des débats parlementaires, la prudence reste donc de mise, même si l'on semble s'éloigner d'un environnement où les seuls repères disponibles émanaiient de la jurisprudence. « Il faut évidemment veiller à se prémunir contre toute pratique de marché excessive, mais la France n'a pas intérêt à durcir son corpus réglementaire, alors que sa position fiscale sur ces mécanismes d'intéressement est déjà plus lourde que celle d'autres pays voisins », analyse Mathieu Taupin, associé d'Addleshaw Goddard.

En dépit de son approche, le fait que la France cherche enfin à légiférer autour des management packages doit donc être vu de façon positive. D'autant que les risques de contentieux sont loin d'être nuls. « Si ces régimes favorables ont le mérite de clore un feuilleton judiciaire à rebondissements, ils imposent en retour une structuration d'une précision d'orfèvre. Il convient de limiter au maximum les liens avec les fonctions salariées, notamment les clauses de "leaver" qui peuvent inféoder le manager à l'investisseur, et de privilégier une logique d'investissement comportant un risque financier réel », rappelle Nicolas Billotte.

« L'Urssaf examine systématiquement les manpacks et la façon dont ils ont été construits : elle est à l'affût de faisceaux d'indices qui lui permettront de qualifier l'existence d'un contrat de travail. A cet égard, il faut notamment proscrire l'envoi sur la boîte e-mail professionnelle du manager des documents tels que le pacte d'actionnaires. C'est l'une des erreurs les plus grossières à ne surtout pas commettre », avertit Myriam de Gaudusson. A bon entendeur. ■

Charles Ansabère

DEAL DE LA SEMAINE

Jacky Perrenot s'empare du transporteur néerlandais Vos Logistics

Le groupe tricolore Jacky Perrenot, actif dans les transports et la logistique, rachète son concurrent hollandais Vos Logistics ainsi que ses filiales dans plusieurs pays européens. L'opération, soumise à des contrôles réglementaires en Roumanie et au niveau communautaire, pourrait créer un acteur intégré avec 1,7 milliard d'euros de chiffre d'affaires et 12 000 salariés.

Jacky Perrenot met le cap au nord de l'Europe. Le transporteur tricolore, fondé en 1945 et basé dans la Drôme, est entré en négociations exclusives pour reprendre Vos Logistics, acteur néerlandais qui revendique 2 700 collaborateurs, 5 000 véhicules et 300 000 m² d'entrepôts pour un chiffre d'affaires de 400 millions d'euros. Six ans après la cession par le fondateur Jacky Perrenot du contrôle de son groupe éponyme aux fonds Siparex et EMZ Partners ainsi qu'au management ([ODA du 27 novembre 2019](#)), l'objectif est aujourd'hui pour l'entreprise d'origine familiale de se développer davantage à l'international. L'acteur rhône-alpin a déjà acquis les transporteurs espagnol Tamdis en 2022 et britannique ArrowXL cet été, et devrait atteindre, si la transaction se confirme, un ensemble de 1,7 milliard d'euros de chiffre d'affaires et 12 000 collaborateurs sur le Vieux Continent. L'opération, dont le

closing est attendu début 2026, reste aujourd'hui soumise à l'autorisation de la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations et à un feu vert en Roumanie par l'autorité en charge des investissements étrangers. Jacky Perrenot est assisté par **A&O Shearman** avec **Jules Lecoeur et Marc Castagnède**, associés, **Alexia Monne, Yasmine Benhmida et Aresse Chegra**, en M&A ; **Charles Del Valle**, associé, **Thibault Faivre-Pierret**, en droit fiscal ; **Florence Ninane**, associée, **Roxane Hicheri**, en antitrust ; et **Luc Lamblin**, counsel, **Vianney Leroux**, en contrôle des investissements étrangers ; avec le bureau d'Amsterdam ; par **KPMG Avocats** pour les due diligences avec **Sophie Fournier-Dedoyard**, associée, **Thomas Chardenal**, en droit fiscal. Vos Logistics est conseillé par la firme néerlandaise Loyens & Loeff à Amsterdam.

LE CONSEIL DE JACKY PERRENOT : JULES LECOEUR, ASSOCIÉ CHEZ A&O SHEARMAN

Quels sont les éléments marquants de ce deal ?

La conclusion d'un accord sur le rachat du Néerlandais Vos Logistics par Jacky Perrenot intervient à l'issue d'un processus d'enchères qui est rapidement devenu bilatéral. Le périmètre de la transaction couvre l'intégralité des actifs aux Pays-Bas ainsi que dans les autres pays où le groupe est implanté (Allemagne, Belgique, Luxembourg, France, Suède, Pologne et Roumanie). L'ensemble des biens immobiliers dont la cible est propriétaire – réunissant notamment des sites logistiques, parkings et centres de réparation de véhicules – n'est en revanche pas concerné et fera l'objet d'un détourage (carve-out). L'acquisition est réalisée directement par la holding opérationnelle de Jacky Perrenot, et porte sur 100 % des titres de la holding de tête de Vos Logistics, sous réserve du réinvestissement minoritaire du top management. Ce dernier bénéficiera d'un mécanisme de liquidité spécifique sur leurs titres en fonction de la performance future de l'entreprise. Leur prise de participation prendra la forme d'une souscription de nouveaux titres à émettre par la cible. Jacky Perrenot réalise l'acquisition sur ses fonds propres ainsi que via une ligne de crédit dédiée aux transactions M&A.



gement de Vos Logistics avait notamment le souhait de maintenir une autonomie de gestion post-closing quand Jacky Perrenot, du fait de sa double casquette d'actionnaire majoritaire et d'opérateur, aspirait naturellement à pouvoir développer les synergies sans tarder. Nous sommes ravis qu'un équilibre ait pu être trouvé sur ces aspects.

Au niveau réglementaire, craignez-vous la demande de garde-fous par les autorités ?

Le dossier sera soumis au contrôle des concentrations au niveau de la Commission européenne mais aussi au titre du contrôle des investissements étrangers en Roumanie où Vos Logistics est bien implanté. Nous n'anticpons pas de difficultés particulières et espérons pouvoir conclure d'ici au premier trimestre 2026.

S'oriente-t-on vers une consolidation du secteur du transport ?

Cette industrie, comme d'autres, se trouve sous tension dans un contexte économique compliqué avec de surcroît une inflation des coûts d'exploitation liée notamment à la transition écologique. Il y a en conséquence un certain nombre de défaillances dans le secteur, surtout parmi les petits acteurs. Tout cela favorise effectivement la consolidation en France comme à l'échelle européenne dans ce secteur par ailleurs crucial pour l'économie. La tendance pourrait être amenée à s'accentuer dans les années à venir, notamment en France, si le ralentissement économique et l'instabilité politique perdurent. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

Quels en ont été les défis ?

L'opération a été la rencontre entre deux acteurs de référence dans leur pays dans le domaine du transport routier et de la logistique, qui, bien qu'exerçant le même métier ne le font pas nécessairement de manière identique et avec, de surcroît, des différences culturelles et des pratiques de marché parfois divergentes. Le principal défi a donc été de parvenir à concilier les intérêts en présence et de décomplexifier les négociations, notamment sur le volet opérationnel. Le mana-

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Trois cabinets sur la prise de contrôle de Committed Advisors

Le groupe d'investissement Wendel fait l'acquisition d'une participation majoritaire au sein de Committed Advisors, société de gestion de private equity spécialisée dans les transactions secondaires, auprès de ses associés fondateurs. La finalisation de l'opération est attendue au premier trimestre 2026, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives applicables, notamment l'obtention des autorisations réglementaires. L'année passée, Wendel avait déjà conclu un partenariat relatif à un investissement stratégique, comprenant le rachat de 75 % de l'acteur américain de la dette Monroe Capital LLC, ainsi qu'un programme de parrainage d'un montant maximum de 800 millions de dollars (environ 739 millions d'euros) pour accélérer la croissance de Monroe Capital ([ODA du 30 octobre 2024](#)). Wendel est épaulé par **Kirkland & Ellis** avec **Vincent Ponsonnaille**, associé, **François Capoul** et **Gabin Beaudor**, en corporate ; et **Nadine Gelli**, associée, en droit fiscal ; ainsi que par **PwC Société d'Avocats** pour les due diligences avec **François-Marc Venier**, associé, **Baptiste Allais**, **Arthur Ermoy-Fischer**, **Stéphane Henrion**, **Louis Fournier** et **Fabien Fontaine**, en droit fiscal ; **Aurélie Cluzel-d'Andlau**, associée, **Jinny Song**, en droit social ; **Eric Hickel**, associé, **Anne-Laure Legout**, **Maximilien Jatteau**, **Marie Diderotto** et **Ambroise Hellot**, en juridique ; **Antoine Boddaert** et **Hortense Bacqué**, en management package. Committed Advisors est accompagné par **Mayer Brown** avec **Guillaume Kuperfils** et **Olivier Aubouin**, associés, **Marine Ollive**, counsel, **Richard Sheard**, **Adriane Budillon Rabatet** et **Nimron Koneshachandra**, en corporate ; et **Laurent Borey**, associé, **Louis Nayberg**, counsel, **Jean-Philippe Coiffard** et **Maud Delalande**, en droit fiscal.

Huit cabinets sur le réinvestissement dans Excellence Imagerie

Excellence Imagerie – qui compte trois centres parisiens et près de 170 collaborateurs – recompose son capital avec un renforcement de la structuration autour du groupe de radiologues associés, désormais au nombre de 66, et qui sont actionnaires majoritaires. Le réseau bénéficie du soutien des fonds Metric Capital Partners et UI Investissement, qui réinvestit dans le projet. L'année passée, la société de capital-investissement Antin Infrastructure Partners avait prévu de devenir actionnaire de référence du réseau aux côtés d'UI Investissement et des radiologues associés ([ODA du 14 février 2024](#)), avant de finalement jeter l'éponge quelques mois plus tard. Excellence Imagerie est conseillé par **Veil Jourde** avec **Laurent Jobert** et **Vincent Ramel**, associés, **Nassim Ahmin**, **Romy Kaadi** et **Léandre Marchi-Boualam**, sur les aspects contractuels et corporate ; **Benoit Gréteau**, associé, **Charlotte Bittermann**, counsel, en droit fiscal ; par **JS Avocats** avec **Julien Sichel**, et **Christophe Bornes**, associés, en réglementaire ; par **Rivka Tordjman Avocat** avec **Rivka Tordjman**,

en réglementaire ; par **Ginestié Paley-Vincent** avec **Nathalie Boudet-Gizardin**, associée, en réglementaire ; et **A2D Avocats** avec **Alix Domas**, associée, en réglementaire. Excellence Imagerie et UI Investissement sont soutenus par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Cédric Chanas**, **Sandra Aloui** et **Mathieu Rétiveau**, associés, **Mélanie Jaoüen**, en corporate ; **Sébastien Bouiller de Branche**, associé, **Vincent Cossavella**, en financement ; et **Priscilla van den Perre**, associée, **Enguerrand Maloisel**, counsel, en droit fiscal. Metric Capital Partners est assisté par **McDermott Will & Schulthe** avec **Grégoire Andrieu**, associé, **Maxime Fradet**, counsel, **Julien-Pierre Tannoury** et **Faycal Laraki**, en corporate ; **Stanislas Chenu** et **Hugo Lamour**, en financement ; **Romain Desmonts**, associé, **Louisiana Lungu**, en droit fiscal ; **Laurent Ayache** et **Charlotte Michellet**, associés, en réglementaire ; et **Frédéric Pradelles**, associé, **Mary Hecht**, en concurrence. Le management est accompagné par **Duroc Partners** avec **Alexandre Dejardin** et **Eléonore Gaulier**, associés, **Diane Rufenacht** et **Elle Otto**, en private equity

Morgan Lewis et Hogan Lovells sur le réinvestissement dans Eowin

Eurazeo, Trocadero Capital Partners et Bpifrance réinvestissent au capital d'Eowin, acteur dans la gestion documentaire industrielle qui accompagne les entreprises dans la création, la gestion et la valorisation de leurs contenus. Cette opération comprend notamment le refinancement de la dette senior, des obligations convertibles émises par Eowin il y a deux ans ([ODA du 7 juin 2023](#)). Eurazeo, Trocadero Capital Partners et Bpifrance sont conseillés par **Morgan Lewis** avec **Sophie Perus**, associée, **Charles Deffontaines**, en financement ; et **Sébastien Pontillo**, associé, **Baptiste Godmer**, **Romain Nowak** et **Camille Jannin**, en corporate. Eowin est épaulé par **Hogan Lovells** avec **Arnaud Deparday** et **Ludovic Geneston**, associés, en corporate.

Jones Day et Chammas sur le tour de financement de Damae Medical

Damae Medical, acteur français de l'imagerie et de l'intelligence artificielle pour les cancers de la peau, réalise un tour de table d'un montant de 15 millions d'euros, mené par Creadev avec la participation des fonds Kurma Partners, ISPB et de BNP Paribas Développement. Creadev est épaulé par **Jones Day** avec **Renaud Bonnet**, associé, **Florent Le Prado**, en private equity. Damae Medical est accompagné par **Chammas & Marcheteau** avec **Nicolas Lecocq**, associé, en private equity.

Volt et Bird & Bird sur la prise de contrôle dans Dessintey

Le fonds d'investissement Arlane prend une participation majoritaire dans Dessintey, société concevant des parcours de rééducation neuromotrice pour les patients atteints de troubles neurologiques tels que les accidents vasculaires cérébraux (AVC) ou les traumatismes crâniens. Arlane est épaulé par **Volt Associés**, avec **Emmanuel Vergnaud** et **Stéphane**

Letranchant, associés, **Gontran Souweine, Antoine Lhomme, Gamliel Senoussi, Maïa Rideau et Morgane Le Gallic**, en corporate M&A et en financement. Dessintey et les autres vendeurs sont assistés par **Bird & Bird** avec **Felicien Bardsley**, associé, **Inès Louguar**, en corporate M&A.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Trois cabinets sur le rachat de Catella Valuation

Newmark Group, Inc., conseiller et prestataire de services en immobilier commercial fait l'acquisition de Catella Valuation Advisory SAS, société parisienne spécialisée en expertise immobilière opérant dans tous les types d'actifs. Newmark Group, Inc est assisté par **Gide** avec **Jean-Baptiste de Martigny**, associé, **Gersende Renard**, sur les aspects transactionnels et droit des sociétés ; **Marie Pastier-Mollet**, associé, en immobilier ; **Bertrand Jouanneau**, associé, **Foulques Delaporte**, counsel, en droit fiscal ; **David Jonin**, associé, **Lara Hammouda**, en droit social ; et **Charlotte Veron**, sur les aspects IT/Data. Le dirigeant de Catella Valuation Advisors est accompagné par **Cezium Avocats** avec **Victor Cann**, associé, en corporate M&A. Catella est soutenu par **White & Case** avec **Marc Petitier**, associé, **Yeram Kim et Emilio Dosso**, en corporate/M&A ; et **Alexandre Jaurett**, associé, **Enzo Antonucci**, en droit social.

Trois cabinets sur la reprise de Woosmap

Le groupe belge de data intelligence Datasharp, soutenu par le fonds Strada Partners, fait l'acquisition de Woosmap, société fondée à Montpellier et opérant dans les technologies de géolocalisation. Datasharp est épaulé par **Racine** avec **Bruno Laffont**, associé, **Chloé Giannini**, en corporate ; **Guillaume Thuleau**, associé, **Léna Gonzales**, en droit social ; et **Charles Bouffier**, associé, **Gabrielle Denoix de Saint Marc**, en IP ; ainsi que par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Hubert Christophe**, associé, **Priscille Baizeau**, en droit fiscal. Woosmap est assisté par **Goodwin Procter** avec **Benjamin Garçon**, associé, **Laura Robez-Masson**, en private equity.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Trois cabinets sur le financement d'acquisition de Seacontractors

Le groupe Jifmar, armateur et fournisseur de solutions maritimes, a bouclé le rachat de l'activité « workboat » du Néerlandais Seacontractors Beheer 2 B.V. Un financement senior d'un montant total de 140 millions d'euros pouvant être porté à 170 millions d'euros a été mis à disposition par BNP Paribas, Bpifrance, Caisse d'Epargne et de Prévoyance Bretagne – Pays de Loire, Caisse d'Epargne et de Prévoyance Côte d'Azur, Caisse d'Epargne et de Prévoyance Languedoc-Roussillon, Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Alpes Provence, Crédit Lyonnais et Société Générale. Un financement junior d'un montant total d'environ 38 millions d'euros a été aussi mis à disposition par le fonds Flexam du prêteur Kartesia. Le groupe Jifmar est assisté par **Stephenson Harwood** avec

Alain Gautron, associé, **Hortense Athenont-Duret**, of counsel, **Tara Demarchi Nassar**, en financement maritime ; avec une équipe à Londres et Dubaï ; par AKD aux Pays-Bas, Addleshaw Goddard en Ecosse, et Fenech and Fenech à Malte. Les banques seniors sont accompagnées par **DLA Piper** avec **Sophie Lok**, associée, **Aurélie Bossert**, counsel, **Matthieu Loonis** et **Mathieu Aboulfaraj**, en financement ; avec des équipes à Amsterdam ainsi qu'à Edimbourg. Kartesia Asset Finance, géré par Flexam Invest, est conseillé par **A&O Shearman** avec **Adrian Mellor**, associé, **Florent Belin**, counsel, **Dušan Vukanović**, **Ryan Bagnall** et **Corel Ndagang**, en financement ; **Flora Leon-Servière**, counsel, en corporate ; et **Mathieu Vignon**, associé, **Virginie Chatté**, en droit fiscal ; ainsi que par le cabinet Brodies à Edimbourg.

Clifford et A&O Shearman sur l'émission obligataire de L'Oréal

L'Oréal réalise une émission obligataire sous son programme EMTN pour un montant total de 3 milliards d'euros venant financer en partie l'acquisition de Kering Beauté récemment officielle ([ODA du 5 novembre 2025](#)). Celle-ci se compose de trois tranches : l'une de 850 millions d'euros à deux ans, une autre d'un milliard d'euros à cinq ans ; et une dernière de 1,15 milliard d'euros à 10 ans assortie d'un coupon à taux fixe de 3,375 % par an. Le montant levé lors de cette émission d'obligations sera affecté aux besoins généraux de l'entreprise, notamment pour financer en partie l'acquisition de Kering Beauté. Le syndicat bancaire était composé de Bank of China, Barclays, Citigroup, Crédit Agricole CIB, HSBC, ING, J.P. Morgan, Natixis, Scotiabank, Société Générale Corporate & Investment Banking et Standard Chartered Bank AG. L'Oréal est conseillé en interne par **Arnaud de Rochebrune**, directeur juridique M&A, licences et financement, **Méline Krouri**, responsable juridique droit bancaire et financier ; ainsi que par **Clifford Chance** avec **Cédric Burford**, associé, **Auriane Bijon**, counsel, **Batoul Laanani**, et **Santiago Ramirez**, en marchés de capitaux. Le syndicat bancaire est épaulé par **A&O Shearman** avec **Julien Sébastien**, associé, **Quentin Henry** et **Aziz Ben Hamida**, en marchés de capitaux.

A&O Shearman sur le fonds Défense de Bpifrance

Bpifrance a créé le fonds « Bpifrance Défense », permettant aux particuliers d'investir dans des entreprises principalement non cotées du secteur de la défense et de la souveraineté technologique. D'une taille cible de 450 millions d'euros, ce véhicule constitue le cinquième fonds de la gamme « Bpifrance Entreprises » à destination des particuliers. Il vise à investir, directement et indirectement, dans plus de 500 sociétés non cotées de la base industrielle et technologique de défense (BITD), incluant des start-up, PME et ETI. Bpifrance est assisté par **A&O Shearman** avec **Antoine Sarailleur** et **Benjamin Lacourt**, associés, **Romane Chéry**, en fonds et gestion d'actifs ; **Brice Henry**, associé, **Pascal Molinelli**, counsel, **Paul Weber**, en réglementation financière ; et **Guillaume Valois**, associé, **Carole El-Beze**, en droit fiscal. ■

Cession de filiale en difficulté : entre sécurité juridique et responsabilité de la société mère cédante

La Cour de cassation, dans ses arrêts du 7 mai 2025 [1], réaffirme le principe d'irresponsabilité de la société mère lors de la cession d'une filiale en difficulté, sauf cas de fraude. En confirmant l'absence d'obligation pour le cédant de vérifier la solidité du projet de reprise, la Haute Juridiction consolide la sécurité juridique des opérations de restructuration de sociétés en difficulté. Toutefois, cette position pourrait évoluer à la lumière des exigences croissantes en matière de responsabilité sociale.



Par Julie Cittadini, associée

La liberté de céder une filiale en difficulté constitue, en droit français, un principe solidement établi. Pourtant, cette certitude est malmenée en présence de restructuration de sociétés en difficulté, notamment au regard des enjeux sociaux. Cette liberté repose sur le principe d'autonomie des sociétés au sein des groupes et sur l'appréhension de la société mère comme un sujet de droit autonome libre de disposer de ses participations. Cette approche, réaffirmée par la Cour de cassation dans ses décisions de 2025, consacre la sécurité juridique des cessions, sécurisant ainsi ces opérations. Ainsi, cette position invite à réfléchir sur la manière de concilier la liberté de céder, essentielle à la continuité économique de toute société, avec la prise en compte des enjeux sociaux liés au sort des salariés en matière de restructuration d'entreprises en difficulté, surtout lorsque la cession menace la pérennité des emplois de la filiale cédée.

Le principe d'irresponsabilité de la société mère : socle de la sécurité juridique des cessions

La Cour de cassation réitère ici sa position édictée en 2023 [2], confirmant l'absence de responsabilité de la société mère cédant une filiale en difficulté, sauf cas de fraude. Elle n'a donc pas à s'assurer de la viabilité du projet du repreneur. Cette solution s'inscrit dans les principes structurants du droit des sociétés, notamment la limitation de la responsabilité des associés (C. com., art. L. 223-1 et L. 225-1) et la préservation de la liberté contractuelle. Imposer un devoir de contrôle à la société mère reviendrait à remettre en cause ces principes, instaurant une responsabilité sans fondement normatif clair. La Cour de cassation reste donc fidèle à la conception classique des rapports entre sociétés d'un même groupe, l'autonomie des personnes morales primant sur toute logique de solidarité économique.

Toutefois, cette position réaffirmée par la Cour de cassation, bien que juridiquement cohérente, ne doit pas occulter les réalités économiques et sociales contemporaines. La cession d'une filiale déficiente ne constitue pas une opération neutre – elle peut entraîner des conséquences directes sur les emplois et la pérennité des activités. La Haute Juridiction paraît toutefois guidée par une logique économique : imposer une obligation de vigilance à la société mère lors de la cession risquerait d'entraver les opérations de restructuration, de dissuader des cessions parfois indispensables à la survie du groupe et, in fine, de précipiter la liquidation des filiales déficitaires. Dans cette perspective, l'efficacité des cessions est érigée en impératif de continuité économique, mais cette position soulève des questions dans un contexte marqué par l'essor des obligations de vigilance au sein des groupes de sociétés.

Les limites du principe d'irresponsabilité : vers une responsabilité encadrée

Si la Cour de cassation évoque ici l'hypothèse de la fraude, aucune précision n'est apportée quant à ses critères d'appréciation. Elle sera vraisemblablement caractérisée lorsque la cession, réalisée à vil prix et sans perspective de poursuite d'activité, vise uniquement à permettre au cédant de se défaire d'une filiale déficiente en transférant au cessionnaire les coûts sociaux liés à sa fermeture. Cette exception, bien que rare en pratique, rappelle que la liberté de cession ne saurait devenir l'instrument d'un contournement des obligations sociales.

Au-delà de l'exception de la fraude, l'évolution normative – loi du 27 mars 2017 sur le devoir de vigilance et directive européenne du 13 juin 2024 [3] qui imposent aux entreprises une responsabilité accrue en matière sociale et environnementale – incite à une réflexion nouvelle sur l'articulation

entre pouvoir et responsabilité. Plus la société mère exerce une influence stratégique sur ses filiales, plus il semble légitime d'exiger d'elle un minimum de vigilance quant au sort de la filiale cédée. L'approche de la Cour de cassation, bien que fidèle à la conception classique de la société mère comme simple propriétaire libre de céder ses participations, se heurte à la complexité des structures intégrées où la société tête de groupe définit la stratégie, contrôle les flux financiers et oriente les décisions opérationnelles. Dans ce contexte, la question revêt une dimension économique et sociale sur le lien fonctionnel qui rapproche la société mère du dirigeant, et qui pourrait, par parallélisme avec ce pouvoir de gestion, justifier l'instauration d'une obligation de vigilance à son égard.

En outre, les salariés tentent de contourner cette irresponsabilité par des voies indirectes, via le co-emploi ou des actions fondées sur la faute détachable ou la légèreté blâmable. Si ces tentatives se heurtent à une jurisprudence restrictive, elles traduisent une insatisfaction croissante des salariés face à une irresponsabilité perçue comme excessive surtout en matière de restructuration de société en difficulté. Si la solution réaffirmée par la Cour de cassation répond à un impératif de sécurité juridique évident et favorise l'efficacité des cessions, elle questionne, face à un environnement juridique en mutation, marqué par des évolutions significatives en matière de responsabilité intragroupe. Certains auteurs préconisent ainsi de ne pas remettre en cause le principe d'irresponsabilité mais d'en repenser les modalités d'articulation avec ces nouveaux standards de vigilance.

Vers un nouvel équilibre : entre pratiques de place et perspectives d'évolution

La pratique révèle que les groupes de sociétés, soucieux de leur réputation et de la sécurisation des opérations, procèdent déjà à des vérifications en amont des cessions, bien qu'aucune obligation légale ne les y contraigne. La vigilance existe, mais elle demeure volontaire et dépourvue de cadre normatif. Audits réalisés par des tiers indépendants,

élaboration de business plan, garanties contractuelles, clauses de maintien d'activité, d'incéssibilité d'actifs stratégiques ou encore fiducies : autant d'outils mobilisés pour sécuriser les opérations et démontrer la crédibilité des projets de reprise.

L'intervention de la Cour de cassation sur la responsabilité des sociétés mères cédant une filiale en difficulté ne s'impose plus avec évidence, à l'heure où le droit des groupes de sociétés intègre des exigences accrues de vigilance. Néanmoins, les évolutions normatives invitent à anticiper, sans remettre en cause la liberté de cession des sociétés mères qui peuvent donc continuer à s'appuyer sur le cadre protecteur défini par la Cour de cassation, en intégrant des outils de prévention adaptés à leurs enjeux. L'irresponsabilité des sociétés mères demeure le principe, toutefois les arrêts du 7 mai 2025 ont été rendus dans un contexte de restructuration de sociétés en difficulté dont les praticiens sont de plus en plus tournés vers la prévention et laissent donc présager une évolution de la jurisprudence sur ce point. ■

[1] Cass. com., 7 mai 2025, n° 23-16.700, 23-16.701 et 23-22.778.

[2] Cass. com., 1^{er} mars 2023, n° 21-14.787.

[3] Dir. PE et Cons. UE, dir. 2024/1760, 13 juin 2024.



et Emma Richard, juriste (en attente de prestation de serment), Winston & Strawn

L'intervention de la Cour de cassation sur la responsabilité des sociétés mères cédant une filiale en difficulté ne s'impose plus avec évidence, à l'heure où le droit des groupes de sociétés intègre des exigences accrues de vigilance.

Le bénéficiaire apparent d'un revenu réputé distribué peut parfois en cacher un autre !

Lors d'une cession de titres par une société soumise à l'impôt sur les sociétés pour un prix minoré, l'acquéreur est en principe le bénéficiaire d'un revenu distribué correspondant à l'insuffisance du prix perçu par la société cédante. Un arrêt récent du Conseil d'Etat nous enseigne toutefois que cette conclusion ne saurait être systématique.



Par Grégoire Gilbert, associé, RSM Avocats

Dans une telle situation, la minoration du prix d'une cession de titres figurant à l'actif immobilisé d'une société cédante est susceptible de constituer un acte anormal de gestion. L'insuffisance du prix perçu par l'entreprise cédante est réintégrée dans son résultat imposable et donne lieu à un rappel d'impôt sur les sociétés. L'administration redresse également le bénéficiaire de ce bénéfice reconstitué qui n'est pas resté investi dans l'entreprise cédante. Le Conseil d'Etat a rendu le 8 octobre 2025 un arrêt [1] sur ce point précis qui permet de faire le point sur les différents fondements légaux à la disposition de l'administration pour prétendre assujettir à l'impôt l'acquéreur des titres (M. C.). On comprend que la société cédante A, associée minoritaire de la société B, avait cédé au comptant des titres de cette dernière à M. C., dirigeant de la société B, qui les avait revendus aussitôt à M. D. au même prix en lui accordant un crédit-vendeur (dénoué avant le contrôle opéré par l'administration) dans le cadre d'une convention de portage.

Une libéralité représentant un avantage occulte constitutif d'une distribution de bénéfices en application de l'article 111 c. du CGI ?

Dans cette affaire, l'administration considérait que M. D. avait bénéficié d'une libéralité représentant un avantage occulte constitutif d'une distribution de bénéfices en application de l'article 111 c. du CGI. En application d'une jurisprudence constante, l'administration devait alors établir l'existence, d'une part, d'un écart significatif entre le prix convenu et la valeur vénale du bien cédé, d'autre part, l'intention, pour la société cédante, d'octroyer et, pour le cocontractant, de recevoir une libéralité du fait des conditions de la cession. En appel, le juge avait estimé cette intention libérale caractérisée par le seul fait que M. C. était le dirigeant de la société B. De façon implicite, le juge s'était prévalu, par cette motivation lapidaire, de la présomption d'intention

libérale que la jurisprudence retient en présence de liens familiaux ou de relations d'intérêt entre les parties [2]. La cour administrative d'appel de Nancy avait surtout jugé inopérante la convention de portage alléguée par M. C. en vertu de laquelle il n'avait acquis les titres détenus par la société A qu'en vue de les revendre à M. D. Par un premier arrêt rendu dans cette affaire [3], le Conseil d'Etat casse l'arrêt d'appel pour ne pas avoir analysé la convention de portage alléguée par M. C. et s'être fondé sur le seul constat que M. C. était le dirigeant de la société B. Il est rare que le Conseil d'Etat ait à statuer sur les conséquences fiscales d'un portage. On ne trouvait, jusqu'à cet arrêt, trace que d'un précédent dans lequel le juge de cassation avait déjà reproché à une cour administrative d'appel de ne pas avoir analysé le contenu d'une convention de portage [4]. Sur renvoi, la cour administrative d'appel de Nancy analyse et fait produire effet à cette convention de portage en considérant que M. C. ne s'était interposé dans la transaction entre la société A et M. D. que parce que ce dernier n'avait pu souscrire un emprunt bancaire lui permettant de financer l'acquisition de la totalité des titres détenus par la société A. Elle reconnaît que la société A n'était mue par une intention libérale qu'envers M. D. et non M. C. Le rôle d'intermédiaire de M. C. est reconnu, ce qui exclut toute volonté de sa part d'accepter une libéralité pour son compte.

Le bénéfice de la société cédante reconstitué nécessairement désinvesti en faveur de l'acquéreur en application de l'article 109, 1, 1°, du CGI ?

Devant la cour administrative de renvoi, l'administration a demandé une substitution de base légale en invoquant cette fois la présomption légale de désinvestissement des bénéfices non mis en réserve ou incorporés au capital (article 109, 1, 1°, du CGI). Sur ce fondement, il n'est nul besoin de démontrer toute intention libérale. Cette base

légale se veut objective en ce sens qu'il suffit à l'administration de démontrer que la somme a été investie de l'entreprise et qu'elle a été appréhendée par un associé ou un tiers. En cas de contestation de ce dernier, l'administration supporte la preuve qu'il en a eu la disposition. Cette preuve est réputée apportée lorsque l'administration établit qu'il est le maître de l'affaire [5]. A défaut, l'administration doit démontrer que celui qu'elle redresse a disposé du revenu. L'argument a prospéré devant la cour administrative d'appel, celle-ci ayant constaté que M. C. avait acquis les titres auprès de la société A, alors même qu'il n'avait retiré aucun bénéfice de l'opération dès lors qu'il les avait revendus immédiatement à M. D. au même prix. Implicitement, la cour a fait prévoir l'idée que l'acquéreur de l'actif cédé à prix minoré appréhende nécessairement le bénéfice désinvesti par la société cédante liée à la rectification de la minoration du prix de la cession. Ce principe a d'ailleurs été réaffirmé récemment par le Conseil d'Etat [6]. Sur second pourvoi, le Conseil d'Etat devait déterminer si la relation triangulaire entre la société A, M. C. et M. D., se traduisant par l'obligation pour M. C. de revendre les titres immédiatement au même prix à M. D., était de nature à exclure que M. C. puisse être considéré comme ayant, même un instant de raison, eu la disposition du revenu correspondant à la minoration du prix de cession. Le Conseil d'Etat casse tout d'abord l'arrêt de la cour administrative d'appel en lui reprochant de n'avoir pas procédé à cette analyse. Statuant au fond pour régler l'affaire, il va à cette occasion affiner l'analyse menée en 2021 en requalifiant purement et simplement le portage comme un prêt consenti par M. C. à M. D. pour permettre à ce dernier d'acheter tous les titres cédés par la société A. En résumé, M. C. a joué auprès de M. D. le rôle d'un prêteur ayant complété le financement bancaire obtenu par M. D. Le Conseil d'Etat en tire la conclusion, d'une part, de l'absence d'appréhension par M. C. du revenu distribué provenant de la société A au regard de l'article 109, 1, 1^o, du CGI et, d'autre part, de l'absence d'intention libérale de la société A envers M. C. au regard de l'article 111 c. du CGI.

Un prêt derrière l'apparence d'un portage de titres

Le Conseil d'Etat réfute toute qualification de portage des titres, qualifiant la relation triangulaire exposée comme un prêt d'acquisition octroyé par M. C. à M. D. pour le financement d'une cession unique entre la société A et la M. D. La Cour de cassation a déjà eu l'occasion de procéder dans le même sens à une requalification de même nature, en présence

de faits similaires [7], illustrant ainsi l'étendue du contrôle de qualification exercé en cassation. Cela a été rendu possible parce que le portage n'obéit en réalité à aucun régime légal et ne fait que recouvrir une pluralité de finalités contractuelles possibles (octroi d'une garantie, réalisation d'une transmission, mise en place d'une opération) prenant appui sur des transferts de propriété successifs. Le juge peut donc requalifier l'opération lorsqu'il estime que la situation soumise n'en présente pas les caractéristiques, sans être tenu par la qualification retenue par les parties. On peut penser à cet égard que si la Haute Juridiction avait maintenu la qualification de portage, le redressement de M. C. aurait pu être validé en ce qu'il avait nécessairement appréhendé le revenu un instant de raison. Le fait de le rétrocéder ensuite à M. D. dans le cadre de la revente des titres aurait probablement été analysé comme un emploi de ce revenu, sans incidence sur l'identité du redéposable de l'impôt [8]. Le Conseil d'Etat confirme, au passage, ici que M. C. en tant que prêteur ne pouvait être le bénéficiaire de l'intention libérale de la société cédante, excluant tout redressement au visa de l'article 111 c. du CGI. En 2021, le Conseil d'Etat n'était pas allé aussi loin dans l'analyse car il n'avait pas à statuer au fond. La rapporteuse publique avait émis sur le fond des réserves à reconnaître une liberalité occulte en faveur du porteur, en tout état de cause, même dans le contexte d'un portage translatif de propriété, le fondement légal alors retenu impliquant une dimension subjective. Dans un tel contexte, il est permis de s'interroger sur les moyens d'actions qu'aurait pu valablement déployer l'administration à l'égard de M. D. Au regard de ce qui précède, les chances de succès d'un rappel de droits d'enregistrement à l'égard de M. D. sur le fondement d'une donation indirecte consentie par M. C. apparaissent ténues. On comprend surtout que l'administration aurait dû adresser le rappel du revenu réputé distribué à M. D. ■

[1] CE, 8 octobre 2025, 9^e et 10^e ch., n° 496738, Lepesqueux, concl. B. Lignereux.

[2] CE, 16 octobre 2013, 10^e-9^e s.-s., n° 329420, Min. c/ B, concl. D. Hedary.

[3] CE, 20 avril 2021, 9^e et 10^e ch., n° 434255, concl. E. Bokdam-Tognetti.

[4] CE, 21 octobre 1996, n° 137995, SA Agroutub, dans le contexte de l'appréciation du respect d'une condition de détention majoritaire du capital d'une société par des personnes physiques.

[5] Pour un exemple, CE plén., 22 février 2017, n° 388887, concl. V. Daumas.

[6] CE, 2 juillet 2025, n° 497011, Boussard et Coget, concl. R. Victor.

[7] Cass. com., 23 janvier 2007, n° 05-15.652, Axa France IARD.

[8] CE, 8 mars 2023, n° 463267, Benhamou, concl. R. Victor, pour un cas où un contribuable s'est vu imposer sur la totalité de revenu réputé distribué, alors même qu'il en avait rétrocédé la moitié à son père.



**LA LETTRE
HEBDOMADAIRE
Option Droit &
Affaires**

En ligne, chaque mercredi soir



**OPTION FINANCE
LE MENSUEL**

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

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



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

ABONNEZ-VOUS !



BULLETIN D'ABONNEMENT

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

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

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

OUI

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

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

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

MES COORDONNÉES

Mme Mr Nom :

Prénom

Société

Fonction

Téléphone

Adresse de livraison

Code postal :

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

MODE DE RÈGLEMENT

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

DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES

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

