

# Option DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Laura Bavoux aux manettes du restructuring de Proskauer

**Proskauer muscle sa pratique restructuring avec l'arrivée comme associée de Laura Bavoux, passée par Franklin et Weil, Gotshal & Manges. Ce recrutement stratégique consolide la plateforme européenne de la firme new-yorkaise sur les situations spéciales, dans une logique résolument internationale.**

Après plusieurs recrutements structurants, dont Gwenaél Kropfingier, ex-Addleshaw Goddard, en fiscal ([ODA du 19 février 2025](#)), Proskauer accueille Laura Bavoux en qualité d'associée en restructuring et situations spéciales. Cette nomination marque une nouvelle étape dans le déploiement de la stratégie offensive du cabinet américain sur le marché français. « L'intégration du restructuring complète naturellement notre offre, dans une logique internationale et intégrée, en lien étroit avec nos équipes corporate, financement et tax à Paris, comme à Londres et New York, souligne Xavier Norlain, associé et responsable du bureau tricolore. En accompagnant des fonds de private equity, des groupes industriels et des équipes de management, nous sommes nécessairement exposés à des situations spéciales, qu'il s'agisse de gestion de la dette post-acquisition ou d'opportunités de développement dans un contexte devenu complexe ». La pratique de Laura Bavoux – forgée chez Weil, Gotshal & Manges, BDGS, DLA Piper et dernièrement Franklin ([ODA du 5 juin 2024](#)) – couvre de l'amiable au judiciaire, en passant par les restructurations industrielles ou de dettes LBO, jusqu'au contentieux et conflits d'actionnaires. Ce positionnement lui permet d'intervenir indifféremment aux côtés de sponsors, investisseurs, emprunteurs ou prêteurs. « Depuis 2021, la typologie des dossiers a nettement évolué. Les hedge funds jouent désormais un rôle central et plus offensif, ce qui a tendu les discussions, observe la diplômée d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de Paris I ainsi que de l'université de Glasgow. Pour autant, la prévention amiable reste une grande force



Laura Bavoux

du droit français. Même si les restructurations s'inscrivent désormais dans un cadre judiciaire, l'essentiel se négocie toujours en amont. » Positionnée sur le mid-cap et l'upper mid-cap, Laura Bavoux entend désormais adresser des dossiers large cap, une montée en gamme

rendue possible par l'intégration au sein d'une plateforme comme Proskauer. « La taille du cabinet est un vrai élément différenciant. Les clients recherchent aujourd'hui des équipes resserrées, avec des associés très impliqués, notamment dans un contexte marqué par l'essor de l'intelligence artificielle », ajoute l'avocate, qui note en outre une activité soutenue dans des domaines stratégiques, tels que la défense, faisant ainsi écho à l'implantation historique de

Proskauer sur le secteur de l'aéronautique.

Les ambitions de Proskauer ne s'arrêtent pas au restructuring. Depuis l'arrivée en 2023 de l'équipe corporate menée par Xavier Norlain, Jérémy Scemama, Maud Manon et Matthieu Lampel, en provenance de Shearman & Sterling, les effectifs d'avocats du bureau parisien ont quasiment doublé. Une dynamique appelée à se poursuivre, avec « un accent prioritaire sur le private equity, le M&A et les infrastructures, confie Xavier Norlain, dont l'équipe a également fait l'objet d'une croissance organique à l'automne dernier ([ODA du 8 octobre 2025](#)). Cette stratégie va naturellement générer de nouveaux besoins, notamment en fiscalité et en règlementaire. Notre ambition est claire : continuer à croître, mais de manière ciblée, cohérente et opportuniste. » ■

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

Laura Bavoux aux manettes du restructuring de Proskauer .....	p.1
D'Alverny Avocats recrute chez Racine en M&A .....	p.2
Carnet .....	p.2
Actualités de la semaine .....	p.3

La Commission européenne précise son analyse des subventions étrangères .. p.4

### Affaires

Sanofi investit dans la biotech montpellieraine Sensorion .....	p.5
Le conseil de Sanofi : Fabrice Cohen, associé chez Ropes & Gray .....	p.5

Deals .....

### Analyses

Eligibilité au crédit d'impôt recherche des dépenses liées à l'attribution gratuite d'actions .....	p.8-9
L'évaluation des actifs incorporels dans les opérations de fusions-acquisitions : focus sur les brevets et les logiciels .....	p.10-11

## LE CABINET DE LA SEMAINE

## D'Alverny Avocats recrute chez Racine en M&amp;A

**Après Nathalie Marchand en IP en provenance de Baker McKenzie fin 2025, D'Alverny Avocats se renforce en M&A avec l'arrivée d'Elena Pinteá-Pushkin (ex-Racine) en tant qu'associée au sein de la pratique M&A, capital-investissement et capital-risque.**

Poursuivre « une trajectoire de croissance maîtrisée », tel est le projet porté par D'Alverny Avocats, 26 ans après sa création. « Notre priorité est de faire en sorte que les expertises ne se juxtaposent pas mais s'articulent réellement entre elles », indique Hubert d'Alverny, associé fondateur. Cette nouvelle étape, qui voit l'arrivée d'Elena Pinteá-Pushkin, se veut un renforcement de la pratique M&A, déjà menée par trois associés. Elle « répond à une volonté d'apporter un regard neuf, d'enrichir nos pratiques et de soutenir la dimension internationale du cabinet, ajoute-t-il. Son profil multiculturel et ses réseaux s'inscrivent dans notre ambition de rester une structure française ouverte sur l'extérieur, tout en préparant la relève au sein du partnership. » Elena Pinteá-Pushkin, qui officiait depuis 12 ans chez Racine après un master 2 droit des affaires de Paris Dauphine, accompagne sociétés et entrepreneurs dans leurs opérations en France, ainsi que des groupes étrangers dans leurs projets d'acquisition et d'implantation sur le marché tricolore. Elle est également positionnée sur les restructurations juridiques complexes, les opérations distressed et de carve-out, ainsi que les transmissions d'entreprises familiales. Si elle n'affiche pas de secteur exclusif, Elena Pinteá-Pushkin intervient régulière-



**Elena Pinteá-Pushkin**

ment dans l'industrie, les médias, les life sciences et les nouvelles technologies. A moyen terme, elle entend renforcer trois axes clés : l'accompagnement des groupes industriels, les opérations au sein de structures familiales et le développement d'une clientèle internationale. « La transmission des groupes familiaux constitue un enjeu majeur, souligne la nouvelle associée au sein de la pratique M&A, capital-investissement et capital-risque. L'incertitude économique, politique et géopolitique les pousse à anticiper, en structurant la gouvernance et en intégrant progressivement les nouvelles générations. » Le marché reste aussi particulièrement actif sur le segment PME-ETI, avec une forte appétence pour les carve-out. « Dans un contexte de taux élevés, beaucoup de groupes se recentrent sur leur cœur de métier, cèdent des activités non stratégiques et se préparent à des opérations de vente », observe Elena Pinteá-Pushkin, nécessitant une approche très intégrée, notamment en matière sociale et fiscale. D'Alverny Avocats – qui a par ailleurs recruté en octobre dernier Nathalie Marchand (ex-Baker McKenzie) en propriété intellectuelle ([ODA du 8 octobre 2025](#)) – compte désormais neuf associés. ■

Sahra Saoudi

## CARNET

**Emmanuelle Cortot-Boucher,**  
**secrétaire générale du Groupe SNCF**



Le Groupe SNCF confie à Emmanuelle Cortot-Boucher, 49 ans, la tête de son secrétariat général, nouvellement créé.

La diplômée de l'Ecole polytechnique, de l'Ecole nationale de la statistique et de l'administration économique, de Sciences Po Paris et de l'ENA a commencé sa carrière à la section du contentieux et à la section des finances du Conseil d'Etat, avant de devenir conseillère technique en charge des affaires juridiques, européennes et internationales du cabinet du ministre du Travail, des Affaires sociales, de la Famille et de la Solidarité, en 2007. Elle a effectué un second passage au Conseil d'Etat de 2010 à 2019. En parallèle, elle a aussi été rapporteure adjointe au Conseil constitutionnel (2015-2019). Après avoir dirigé l'Agence de la biomédecine, elle a rejoint le groupe RATP, en 2022, en qualité de secrétaire générale, en charge des affaires juridiques, des relations institutionnelles, de la sûreté et de la sécurité ferroviaire, de l'éthique, de l'audit et de l'immobilier. Le nouveau secrétariat général du Groupe SNCF vise lui à superviser : la sécurité et la sûreté, le

respect des règles d'éthique et de conformité, la gestion des risques, la stratégie RSE, la politique d'innovation, la fonction juridique, la représentation institutionnelle de l'entreprise. Emmanuelle Cortot-Boucher reportera au PDG, Jean Castex.

**Nicolas Capelli et Morgan Toanen**  
**chez Jeantet**

Jeantet crée une équipe Fonds/Tax spécialisée en structuration de fonds via le recrutement de Nicolas Capelli comme associé. Ce dernier, passé par King & Wood Mallesons, Willkie Farr & Gallagher, Allen & Overy, Dentons, Gide, Kramer Levin et dernièrement Morgan, Lewis & Bockius, conseille des sociétés de gestion dans la structuration de fonds de private equity, venture capital, mezzanine, dette privée et immobilier, ainsi que dans la réalisation de transactions secondaires. Sa clientèle est également composée d'investisseurs institutionnels et de family offices. Autre arrivée d'associé, celle de Morgan Toanen en droit fiscal, ancien de Dechert, Herbert Smith Freehills, CMS Francis Lefebvre et Chammas & Marcheteau. Son champ d'action couvre la



structuration fiscale des fonds d'investissement alternatifs, y compris dans la mise en place de mécanismes de carried interest et de co-investissement. Morgan Toanen accompagne aussi des groupes, sociétés de gestion et dirigeants sur des sujets de fiscalité directe et indirecte, notamment en M&A et opération de LBO.

**Alerion se renforce en immobilier**  
**et social**

**Muriel Guillin-Modaine**, ex-De Gaulle Fleurance



& Associés, devient associée en Immobilier et Construction chez Alerion Avocats. Auprès d'investisseurs, promoteurs et entreprises, elle intervient sur

des opérations de transferts d'actifs immobiliers (sites industriels, entrepôts, plateformes logistiques, etc.). Quant à **Florence Coussau** (Flichy Grangé Avocats, Jones Day, Kalliopé), elle devient associée en droit social. L'avocate intervient lors d'opérations de restructuration, fusions-acquisitions et transferts d'entreprise, mais aussi en matière de licenciements économiques et de mobilité internationale.



## EN BREF

## Restructuring – Hausse attendue de 2 % des défaillances en France

Les défaillances d'entreprises tricolores devraient augmenter de 2 % dans l'année, contre 2,8 % dans le monde, d'après une étude parue fin janvier du groupe Coface for trade, spécialisé dans la gestion du risque de crédit commercial. La progression attendue dans l'Hexagone « s'inscrit dans un contexte de créations d'entreprises toujours robustes, ce qui stabilise globalement le ratio d'insolvabilité », souligne le document. Cette stabilité reste toutefois en trompe-l'œil dans certains secteurs dans lesquels la trésorerie des entreprises demeure sous tension. Parmi eux : les secteurs manufacturiers qui souffrent « du différentiel énergétique avec leurs concurrents internationaux », ou le textile-habillement qui « subit l'érosion du pouvoir d'achat et l'ajustement des stocks ». La hausse tricolore des défaillances de 2 % devrait être en droite ligne avec 2025, après trois années marquées par un accroissement spectaculaire à savoir + 18 % en 2024, + 36 % en 2023, et + 50 % en 2022. A l'échelle européenne, l'Allemagne doit s'attendre à une augmentation de 1 % de

son nombre de défaillances pour 2026, le Royaume-Uni de 2 % et les Pays-Bas de 4 %. L'Espagne connaît une meilleure dynamique avec une réduction de 3 % du nombre d'entreprises en difficulté, tout comme l'Italie (-2 %). A l'international, le Canada pourrait enregistrer une baisse du nombre de défauts de 5 %. De son côté, son voisin américain peut s'attendre à un accroissement de 4 %, qui s'explique par les hausses de droits de douane et le ralentissement de l'économie. Des différents pays étudiés, le Japon va vivre une année particulièrement difficile avec près de 7 % d'augmentation. Reste que malgré ces turbulences qui demeurent, la tempête se calme progressivement d'après l'étude. « 2026 devrait offrir une respiration plus qu'une amélioration. Le volume des défaillances ne baissera pas : il cessera simplement d'accélérer, indique Jonathan Steenberg, économiste pour le Royaume-Uni et les pays nordiques chez Coface. Lequel ajoute que si les taux venaient à se détendre moins vite qu'anticipé, alors la stabilisation disparaîtrait immédiatement ».

## Délinquance en col blanc – Coopération, greenwashing, secret avocat-client : les tendances en 2026

Plus de coopération du Parquet National Financier (PNF) avec ses homologues étrangers, une répression croissante du greenwashing, et une délimitation du périmètre du secret professionnel de l'avocat. Telles sont plusieurs des prévisions de tendances en France pour l'année à venir au sujet de la délinquance financière en France, d'après le cabinet d'avocats A & O Shearman qui a publié fin janvier la dernière édition de son rapport international « Cross-border White Collar Crime and Investigations Review 2026 ». Dans l'Hexagone, la firme anglo-saxonne rappelle ainsi que les perquisitions simultanées, menées notamment en juin dernier au siège de grandes banques à Paris et au Luxembourg dans l'affaire de « l'arbitrage de dividendes » des banques dite « CumCum » ([ODA du 10 septembre 2025](#)), pourraient se multiplier. L'année passée déjà, le PNF français, le Ministère public de la Confédération (MPC) ainsi que le Serious Fraud Office (SFO) au Royaume-Uni avaient décidé de lancer une task force pour renforcer leur coopération. Le trio affirmait vouloir proposer à d'autres autorités de poursuite partageant les mêmes valeurs de rejoindre leur groupe d'actions ([ODA du 26 mars 2025](#)). Parallèlement, A & O Shearman s'attend à une accélération des efforts déployés par le Bureau du procureur général européen (BPGE), également appelé Parquet Européen, pour lutter contre

la délinquance en col blanc. Sur les enjeux ESG (environnemental, social, gouvernance), le cabinet estime que « les atteintes à l'environnement et la répression du greenwashing sont des tendances à suivre pour l'année à venir ». La raison ? Ces problématiques sont de plus en plus appréhendées par le droit pénal des affaires. Il s'agit notamment de plaintes déposées par des ONG ou des acteurs de la société civile. En outre, le périmètre du secret professionnel de l'avocat devrait continuer à être mise en difficulté, pointe la firme internationale. Figure comme exemple le cas de la saisie de documents susceptibles d'être couverts par le secret avocat-client lors de perquisitions. Enfin, il est à noter une intensification du recours à l'infraction d'association de malfaiteurs, une qualification croissante des infractions financières comme relevant de la criminalité organisée, mais aussi une attention particulière des autorités portée contre les institutions financières, les responsables politiques, tout comme le secteur automobile et celui du droit du travail. Il y a deux ans, les défis principaux portaient sur les enquêtes internes – un sujet toujours d'actualité pour 2026 d'après l'étude – l'extension des protections accordées aux lanceurs d'alerte mais aussi les risques de corruption d'intermédiaires et l'importance du respect des données personnelles ([ODA du 24 janvier 2024](#)).

**Option**  
**DROIT AFFAIRES**

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

## FOCUS

# La Commission européenne précise son analyse des subventions étrangères

**La publication de lignes directrices vient détailler, notamment via une série d'exemples, les critères pris en compte pour déterminer les subventions étrangères problématiques pour le bon fonctionnement du marché intérieur. Des indications bienvenues même si des questions restent en suspens dans l'attente d'une jurisprudence étayée.**

Deux ans et demi après l'entrée en vigueur du règlement relatif aux subventions étrangères (RSE), la Commission européenne est venue apporter des précisions sur son application avec la publication de lignes directrices. Pour rappel, le texte vise à assurer une concurrence équitable entre toutes les entreprises en veillant à ce que des subventions en provenance d'un Etat tiers ne viennent pas perturber le marché. Un contrôle peut ainsi être exercé par la Commission lors de certaines opérations de fusions-acquisitions, d'investissement ou encore de passation de marchés publics. « La logique est assez similaire à celle du contrôle des aides d'Etat existantes pour les pays membres, mais cette fois pour des pays extérieurs à l'Union », résume Emmanuel Durand, avocat associé spécialisé en droit de la concurrence au sein du cabinet DWF. « Les lignes directrices ont pour objectif d'apporter de la sécurité juridique aux entreprises soumises au règlement, poursuit-il. En l'occurrence, elles concernent en premier lieu les entreprises non européennes, actives sur le marché unique, et pouvant potentiellement bénéficier de financement de la part de leur pays d'origine. »



Emmanuel Durand

## Des critères d'analyse précisés

Les lignes directrices détaillent ainsi assez longuement de quelle manière l'existence, ou non, d'une distorsion de marché sera déterminée. L'analyse repose sur deux étapes, tout d'abord pour voir « si la subvention étrangère renforce la position concurrentielle de l'entreprise dans l'UE » et ensuite « en évaluant si la subvention est susceptible de modifier le comportement concurrentiel et la dynamique de marché de l'entreprise au détriment d'autres opérateurs ». Le texte liste un certain nombre de subventions potentiellement problématiques comme celles facilitant la fabrication ou la distribution de produits et services sur le marché intérieur, ou celles subordonnées à des investissements ou des acquisitions dans l'Union. « Il s'agit de déterminer si cette subvention a donné un avantage à la société étrangère, en lui permettant, par exemple, d'offrir des prix inférieurs lors d'un appel d'offres, ou au contraire de mieux valoriser une cible dans le cadre d'une acquisition », précise l'associé. Une liste de distorsions de marché est présentée dans les lignes directrices, comme le fait de pouvoir commercialiser des produits à un prix attractif grâce à l'utilisation de matières premières subventionnées, ou de bénéficier d'investissements industriels à coûts réduits grâce au financement public. A contrario, une subvention est perçue positivement si elle vient remédier « à une défaillance du marché intérieur » en sou-

tenant, par exemple, le développement d'une offre pour l'heure insuffisante au sein de l'Union. « La Commission détaille assez précisément les critères pris en compte pour déterminer les effets positifs et négatifs d'une subvention, souligne Emmanuel Durand, sachant que le droit de la concurrence vise avant tout à protéger les intérêts du consommateur final. »

## Une jurisprudence attendue

Enfin, le texte revient sur le mécanisme d'autosaisine pouvant être mis en œuvre lors d'opérations de concentration ainsi que lors des procédures de passation de marchés publics ou de concessions, rappelant que la Commission est libre de se pencher sur une opération, non soumise à notification, si elle soupçonne que des subventions aient été versées aux entreprises concernées au cours des trois ans précédant la concentration ou la soumission à l'appel d'offres. Un pouvoir qu'elle peut exercer à tout moment avant la réalisation complète de l'opération. Dans un souci d'efficacité, ce contrôle ne sera toutefois pas exercé pour les procédures de passation de marchés publics de faible valeur [1], si les subventions cumulées au cours des trois dernières années sont inférieures à 4 millions d'euros, ou si elles sont liées à des « circonstances extraordinaires ».

Le RSE vient ainsi enrichir utilement la palette de dispositifs visant à préserver une concurrence libre et non faussée au sein du marché intérieur. Il est toutefois encore un peu tôt pour juger de sa réelle efficacité. « C'est un instrument juridique indispensable qui offre notamment un pouvoir d'enquête à la Commission européenne, rappelle Emmanuel Durand. Cette dernière, par le biais de la publication de ces lignes directrices et de la consultation qui l'a précédée, témoigne de sa volonté d'user de cet outil. Cependant, nous en sommes encore aux prémices de l'application du règlement. Peu de décisions définitives ont été publiées à ce jour. Or, ce sont elles qui vont réellement éclairer les entreprises sur la manière dont la Commission appréhende les dossiers et sur les sanctions éventuelles qui pourront être prises. » En matière d'aide d'Etat, Bruxelles peut en effet ordonner de rembourser l'Etat concerné. Bien qu'une décision similaire soit théoriquement possible vis-à-vis d'un Etat tiers, son application sera, dans les faits, difficile à vérifier. ■

Coralie Bach

[1] Valeur estimée inférieure aux seuils applicables fixés à l'article 4, points a), b) et c), de la directive 2014/24/UE ; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:0201410024-20200101>.

## DEAL DE LA SEMAINE

# Sanofi investit dans la biotech montpelliéraine Sensorion

**Sensorion, start-up tricolore spécialisée dans les thérapies pour lutter contre la perte auditive, réalise une augmentation de capital de 60 millions d'euros dont un tiers venant du géant Sanofi qui prend 13,9 % du capital. Elle accueille également des investisseurs américains parmi lesquels Cormorant Asset Management et Coastlands Capital.**

Sensorion fait parler d'elle. La société montpelliéraine qui travaille sur des thérapies pour les personnes souffrant de perte auditive vient de réaliser une augmentation de capital de 60 millions d'euros, deux ans après une levée de fonds de 50 millions d'euros ([ODA du 21 février 2024](#)). Elle accueille à cette occasion comme investisseur stratégique le groupe pharmaceutique Sanofi qui met un ticket de 20 millions d'euros, pour environ 13,9 % du capital. L'entreprise occitane, créée en 2009, reçoit également le soutien de ses investisseurs Redmile Group, Artal et Sonnova Partners et séduit des fonds américains parmi lesquels Cormorant Asset Management et Coastlands Capital. Cette nouvelle levée de fonds intervient dans un contexte dynamique pour le secteur des biotechs Made in France. A l'automne dernier, la start-up marseillaise ImCheck

Therapeutics spécialisée dans les thérapies d'immuno-oncologie a été rachetée par l'acteur tricolore Ipsen ([ODA du 29 octobre 2025](#)), tandis que la biotech marseillaise Adcytherix opérant dans les « conjugués anticorps médicaments » a réalisé un tour de table record de 105 millions d'euros ([ODA du 22 octobre 2025](#)). Sanofi est assistée par **Ropes & Gray** avec **Fabrice Cohen**, associé, **Clément Delaruelle**, counsel, **Elsa Lalanne**, en corporate M&A. Sensorion est conseillée par **McDermott Will & Schulte** avec **Emmanuelle Trombe**, associée, en life sciences ; et **Bertrand Delafaye**, associé, **Henri Nalbandyan** et **Agathe Bourdillon**, en marchés de capitaux. Les banques sont soutenues par **Gide** avec **Arnaud Duhamel**, associé, **Aude-Laurène Dourdain**, counsel, **Yasmine Tanji** et **Marie des Neiges Paupe**, en marchés de capitaux.

## LE CONSEIL DE SANOFI : FABRICE COHEN, ASSOCIÉ CHEZ ROPES & GRAY

### Quels sont les éléments marquants de cette opération ?

Sensorion est une société pionnière de biotechnologie française spécialisée dans le développement de nouvelles thérapies destinées à restaurer, traiter et prévenir les troubles de la perte auditive. L'entreprise, cotée sur Euronext Growth, recherchait des financements pour faire face à ses besoins de trésorerie à court terme dans le cadre d'essais cliniques actuellement en œuvre et liés au développement de son portefeuille de produits de thérapie génique. L'investissement de Sanofi marque l'entrée au capital d'un actionnaire stratégique, qui apporte à Sensorion une part significative du financement, à savoir 20 millions d'euros sur une levée globale de 60 millions d'euros. Il a également conforté les principaux actionnaires, notamment Sofinova et Redmile, dans leur souhait de réinvestir, tout en attirant d'autres investisseurs, essentiellement américains et spécialisés dans le domaine de la santé comme Cormorant Asset Management et Coastlands Capital. A l'issue de la transaction, Sanofi détient 13,9 % du capital social et des droits de vote de Sensorion. Le groupe pharmaceutique se rapproche ainsi d'une jeune pousse, dont le siège est situé sur l'un de ses sites industriels à Montpellier, pour la soutenir dans le cadre de son développement futur.

### Quels ont été les enjeux des négociations ?

Il s'agissait pour Sanofi de s'assurer que son investissement allait bien servir au développement d'un produit particulier, le SENS-601 (GJB2-GT), et au recrutement de la première cohorte pour les essais cliniques. Les échanges ont donc porté à la fois sur les aspects juridiques et financiers de l'augmentation de capital. Ils ont également concerné les dimensions business, Sanofi étant désireuse

de s'impliquer sur les enjeux scientifiques, notamment au sein du comité dédié de la société. Le groupe pharmaceutique souhaitait par ailleurs que d'autres acteurs montrent un intérêt pour cette opération – ce qui confortait les éléments de prix – tout en conservant une position d'investisseur stratégique avec une vue et des perspectives à long terme.



### Quelles ont été les complexités de l'opération ?

Le temps a été le principal défi car nous avons dû réaliser la transaction dans un délai très court d'une quinzaine de jours. Il s'agissait en outre de s'assurer que la participation détenue in fine par Sanofi n'aurait pas pour effet de consolider Sensorion dans les comptes du groupe.

### Ce secteur est-il plus résilient que d'autres dans le contexte actuel dégradé ?

En dépit d'un environnement économique globalement difficile, les prises de participation dans le secteur de la santé restent soutenues. Il s'agit essentiellement d'investir sur l'avenir et de trouver de nouvelles sources de revenus. Le marché français est riche de jeunes pousses prometteuses, ce qui explique le nombre d'opérations réalisées sur les biotechs tricolores et l'attrait des investisseurs étrangers, notamment américains. Les principaux laboratoires – dont Sanofi – s'engagent par ailleurs énormément dans la recherche de nouveaux traitements dédiés à certaines pathologies. Ils le font souvent aux premiers stades du développement à un moment où ces entreprises ont des besoins de trésorerie largement supérieurs à leurs revenus. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

## DEALS

## Tous les deals de la semaine

## FUSIONS-ACQUISITIONS

## Quatre cabinets sur la reprise d'AXSMarine

Signal Ocean, société spécialisée dans les technologies appliquées au transport maritime, fait l'acquisition du fournisseur de solutions logicielles AXSMarine, auprès du courtier Barry Rogliano Salles (BRS). L'acheteur est assisté par **Bredin Prat** avec **Barthélémy Courteault**, associé, **Julien Dhermand** et **Rita Taibi**, en corporate ; **Jean-Baptiste Frantz**, associé, **Guillaume Djian** et **Bryan Costa**, en droit fiscal ; et **Laetitia Tombarello**, associée, **Emilie lafrate**, en droit social ; par **PwC Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Mathieu Norest**, associé, **Philippe Lenchi**, en droit fiscal ; **Valérie Aumage** et **Hannes Scheibitz**, associés, **Anne-Laure Legout**, **Nolwenn Vignaud** et **Lionel Yemal**, en juridique ; et **Bernard Borrely**, associé, **Franck Maréchal**, en droit social ; et Latham & Watkins au Royaume-Uni. La société Barry Rogliano Salles est conseillée par **Asemlex** avec **Sybille Elleboode-Merlier**, associée, en corporate ; et par **CMS Francis Lefebvre** avec **Chloé Delion**, associée, **Julia Paradis**, en droit fiscal ; avec des équipes au Royaume-Uni.

## Dentons et Steering Legal sur le rachat de Japan Experience

Marietton Développement, société française spécialisée dans les métiers du tourisme, reprend 100 % de Japan Experience, agence de voyages dédiée au Japon, fondée en 1981. La gouvernance de Japan Experience est maintenue avec Thierry Maincent qui conserve ses fonctions de directeur général et devient également membre du comité exécutif et actionnaire du groupe Marietton Développement. Ce dernier est accompagné par **Dentons** avec **Pascal Chadenet**, associé, **Alexis Doise**, en corporate M&A. Les actionnaires vendeurs sont accompagnés par **Steering Legal** avec **David Lussigny**, associé, **Alexa Ivanov**, en corporate M&A.

## Taylor Wessing et August Debouzy sur la prise de contrôle d'IP-Label

Le groupe britannique ITRS opérant dans les solutions de supervision des services financiers et industries régulées, reprend l'éditeur de logiciels IP-Label, spécialisé dans le digital experience monitoring (DEM), notamment grâce à sa plateforme Ekara, centrée sur l'expérience utilisateur et alimentée par l'intelligence artificielle. IP-Label est conseillé par **August Debouzy** avec **Julien Wagmann**, associé, **Maxime Legourd**, counsel, **Sophie Faulcon**, en corporate M&A ; ainsi que par le cabinet Travers Smith outre-Manche. Les actionnaires cédants – Albarest Partners, Bpifrance Investissement, ainsi que les deux dirigeants – sont assistés par **Taylor Wessing** avec **Laurence Lapeyre** et **Dalila Mabrouki-Jacques**, associées, **Amira Abaoub**, en corporate ; **Claudia Jonath**, asso-

ciée, **Laura Berdugo-Donnersberg**, counsel, **Claire Le Bigot**, en droit social ; et **Gwendal Chatain**, associé, **Nicolas Dardé**, en droit fiscal.

## Delsol et Mermoz sur le rachat de Moldtrans

Dimotrans Group, société de transport international de marchandises et de logistique, prend 78 % de Moldtrans Group, acteur du transport et de la logistique en péninsule Ibérique. Dimotrans Group est assisté par **Delsol Avocats** avec **Emmanuel Kaepelin**, associé, **Caroline Da Lage**, counsel, **Emilie Guerra**, en corporate ; et **Séverine Bravard**, associée, **Alexandre Ménager**, en financement ; ainsi que par les cabinets Adarve Abogados et Caiado Guerreiro. Les prêteurs sont accompagnés par **Mermoz Avocats** avec **Benjamin Guillerminot**, associé, **Maëlle Dejace**, en financement ; et par la firme hispanique Lesayra.

## Trois cabinets sur la prise de contrôle d'Actility

Netmore, opérateur de réseaux mondial pour l'IoT (internet of things) massif, reprend Actility, société basée à Paris et spécialisée dans les solutions de réseaux étendus à basse consommation (LPWAN). L'acquéreur est assisté par **Trinity International** avec **Giuliano Lastrucci**, associé, **Martin Van Box Som**, en corporate M&A. Les actionnaires vendeurs, dont Eurazeo, le Fonds Ecotechnologies géré par Bpifrance et Creadev, sont épaulés par **Gide** avec **Axelle Toulemonde**, associée, **Donald Davy**, counsel, **Pierre Lemaire**, en M&A ; et **Paul de France**, associé, en droit fiscal. Actility est défendue par **Villechenon Avocats** avec **Morgan Hunault-Berret** et **Amélie Maindron**, associées, **Shauna Robert**, en corporate et private equity.

## Chammas et Périclès sur la reprise de Qualnet

Imagine Human, société en participation du fonds d'investissement européen Extens opérant dans la prévention HSE (hygiène, sécurité et environnement) et la qualité de vie au travail, fait l'acquisition de Qualnet, éditeur de solutions spécialisées dans le management QSE. Imagine Human est accompagnée par **Chammas & Marcheteau** avec **Nicolas Lecocq**, associé, **Antoine Auzoux-Dutheil**, en corporate et M&A ; et pour les audits par **Christophe Moreau**, associé, en droit fiscal ; **Aude Spinasse**, associée, **Constance Parini**, en propriété intellectuelle ; et **Caroline Canavese**, associée, **Emmanuel Corbel**, en droit social. Le cédant est épaulé par **Périclès Avocats** avec **Ludovic Bellein**, associé, **Hadjer Rouabah**, en corporate M&A.

## Jones Day sur la cession par TotalEnergies EP Nigeria d'une participation

TotalEnergies EP Nigeria, filiale locale du groupe pétrolier tricolore, cède à l'entreprise Vaaris sa participation de 10 % dans les licences de production de la joint-venture (JV) Renaissance dans le pays. Cette vente comprend aussi l'ensemble des droits

et obligations associés, dans 15 licences de la JV Renaissance produisant principalement du pétrole. Jusqu'à présent, cette coentreprise non incorporée regroupait la Nigerian National Petroleum Corporation Ltd (55 %), Renaissance Africa Energy Company Ltd (30 %), TotalEnergies EP Nigeria (10 %) et Agip Energy and Natural Resources Nigeria (5 %), qui détient 18 licences dans le delta du Niger. TotalEnergies est assisté par **Jones Day** avec **Audrey Bontemps**, associée, en corporate M&A ; et **Carine Mou Si Yan**, associée, **Diana Harapu**, en financement ; avec les bureaux de Dubai, Londres et Tokyo. Les autres acteurs sont épaulés par des cabinets locaux.

## PRIVATE EQUITY

### Trois cabinets sur le financement d'Aviwell

Aviwell, société deep-tech spécialisée en nutrition animale durable et basée à Toulouse, a bouclé une levée de fonds de série A d'un montant total de 11 millions d'euros. Le tour de table est mené par Blue Revolution Fund, géré par Hatch Blue, et accueille de nouveaux investisseurs, Blast – Club et SWEN Capital Partners – aux côtés des historiques (Elaia, MFS Investments, ainsi que de l'EIC Fund). Aviwell est assistée par **Franklin** avec **Lionel Lesur**, associé, **Camille Ménard**, en private equity. Blue Revolution Fund est accompagné par **Clipperton** avec **Thomas Clément**, associé, **Adriana Cioban**, en M&A et financement. EIC Fund & Elaia sont défendus par **Bignon Lebray** avec **Alexandre Ghesquière**, associé, **Martin Wartelle**, en corporate M&A.

### Adveo Avocats et Chammas sur la cession de Qoia

L'éditeur de solutions RH Octime reprend son concurrent grenoblois Qoia, anciennement Horizontal Software. Octime est épaulé par **Adveo Avocats** avec **Emmanuel Wiplier**, associé, en corporate M&A. Extens est accompagné par **Chammas & Marcheteau** avec **Nicolas Lecocq**, associé, **Pierre Rougemond** et **Antoine Auzoux-Dutheil**, en corporate M&A.

## DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

### Gide et A&O Shearman sur l'émission obligataire de Veolia

La multinationale française de services collectifs Veolia a réalisé une émission obligataire multi-tranches de 2,5 milliards d'euros : la première tranche d'un montant en principal de 950 millions d'euros, la deuxième de 900 millions d'euros et la troisième de 650 millions d'euros, arrivant respectivement à échéance en 2031, 2034 et 2038. Le groupe tricolore entend consacrer les fonds levés à ses besoins généraux. Veolia est conseillé par **Gide** avec **Laurent Vincent**, associé, **Emilie Radisson** et **Joshua Barathon**, en marchés de capitaux. Le syndicat bancaire est épaulé par **A&O Shearman** avec **Julien Sébastien**, associé, **Lorraine Miramond**, counsel, **Hakima Gourari**, en marchés de capitaux.

### Taylor Wessing et HSF Kramer sur le financement accordé à E-Totem Infrastructures 2

E-Totem Infrastructures 2, plateforme de recharge de véhicules électriques détenue par la société de private equity Conquest, obtient un financement de 30 millions d'euros, de la Banque des Territoires. L'opération, structurée sous forme de prêt mezzanine, s'inscrit dans un contexte de croissance de la mobilité électrique et d'un besoin accru d'infrastructures résilientes et performantes sur le territoire français. Ce financement, en plus des fonds propres déjà mobilisés par Conquest, permettra à E-Totem Infrastructures 2 d'accélérer le déploiement de plus de 4 000 points de recharge d'ici 2027. La Banque des Territoires est conseillée par **Taylor Wessing** avec **Sophie Pignon**, associée, **Claire Desjardins**, counsel, en droit public ; **Eric Charvillat**, associé, **Guillaume Monnier**, counsel, en financement. Conquest est assisté par **Herbert Smith Freehills Kramer** avec **Régis Oréal**, associé, **Joëlle Chetrit**, counsel, **Félix Laval-Sébire**, en financement.

### Clifford et Linklaters sur la titrisation de créances d'Inetum

Inetum, groupe européen de services numériques, a mis en place une nouvelle titrisation de créances commerciales de 350 millions d'euros couvrant ses activités en France et en Espagne. Cette transaction, structurée de manière à bénéficier du label « STS » (simple, transparent et standardisé), permet à plusieurs de ses entités de vendre à Ester Finance Technologies des créances résultant de leurs activités commerciales. Inetum est accompagné par **Clifford Chance** avec **Julien Rocherieux**, associé, **Florian Guennec**, en financement ; avec les bureaux de Madrid et Bruxelles. Crédit Agricole CIB, qui est arrangeur et investisseur, est conseillé par **Linklaters** avec **Guillaume Malaty**, counsel, **Sophie Weiss**, en financements structurés et titrisation.

### Cinq cabinets sur le financement obtenu par Valto

Eurazeo, en tant que prêteur, a octroyé un financement à Valto, acteur de la formation réglementaire en prévention des risques et développement des compétences, visant notamment à accélérer sa croissance externe. Eurazeo est soutenu par **Linklaters** avec **Pierre-Arnoux Mayoly**, associé, **Elizabeth Amzallag**, **Camille Judas** et **Mathis Mazeau**, en droit bancaire ; et **Cyril Boussion**, associé, en droit fiscal. Valto est conseillé par **Dune** pour la due diligence avec **Olivier Hugot** et **Farrah Ducher**, en juridique, social et réglementaire ; ainsi que par **Winston & Strawn** avec **Thomas Pulcini**, associé, **Alban Castarède**, en droit fiscal. Optima Prévention, société récemment acquise par Valto, est assistée par **Jaberson Avocats** avec **Clémence Bonifacio**, associée, en corporate. Les prêteurs sont défendus par **Olyns** avec **Stanislas Currien**, associé, **Guillaume Duprat**, en droit bancaire et financier. ■

## FISCALITÉ

# Éligibilité au crédit d'impôt recherche des dépenses liées à l'attribution gratuite d'actions

**Par un jugement rendu le 28 novembre 2025 [1], le tribunal administratif de Montreuil a jugé que l'assiette du crédit d'impôt recherche d'une filiale pouvait inclure la refacturation de la moins-value supportée par la société mère à l'occasion de l'attribution gratuite d'actions aux chercheurs employés par la filiale. Au-delà du crédit d'impôt recherche (CIR), cette décision permet de revenir sur le traitement fiscal des attributions d'actions gratuites au sein des groupes, tant au niveau des sociétés que des salariés.**



**Par Thibaut Grandchamp de Cueille, associé,**



**et Michel Abitbol**

Outil de rémunération permettant de fidéliser, de retenir et d'attirer les salariés et cadres-dirigeants, les attributions gratuites d'actions (AGA) permettent aux bénéficiaires éligibles de la société émettrice ou d'une de ses sociétés liées de se voir associés au partage de la valeur de l'entreprise sans participation financière de leur part. Le personnel affecté aux activités de recherche peut donc valablement y prétendre. En application de l'article 244 quater B du Code général des impôts (CGI), ouvrent notamment droit au crédit d'impôt recherche (CIR) les dépenses de personnel afférentes aux chercheurs et techniciens de recherche directement et exclusivement affectés aux opérations éligibles.

Dans l'affaire, des chercheurs de la société Legrand France ont bénéficié d'actions gratuites émises par la société mère, Legrand SA. La société mère avait préalablement racheté ses propres actions, puis refacturé à la filiale la moins-value résultant de l'opération. La filiale a intégré la moins-value et la contribution patronale dans l'assiette de son CIR. A l'issue d'un contrôle, l'administration fiscale a refusé l'éligibilité de ces dépenses au CIR.

Le tribunal administratif (TA) de Montreuil a ainsi eu l'occasion de se prononcer sur l'éligibilité au CIR de deux dépenses. S'agissant de la contribution patronale, le TA juge, en ligne avec le critère posé par le Conseil d'Etat [2] et l'interprétation de l'administration [3], que cette contribution n'entre pas dans l'assiette du CIR.

S'agissant de la moins-value refacturée, elle entre dans l'assiette du CIR sur la base des deux éléments suivants : d'une part, la déductibilité du résultat fiscal, « en application du I de l'article 217 quinquies du CGI », des sommes refacturées à la filiale correspondant à la moins-value supportée par sa mère du fait de l'attribution gratuite d'actions ; d'autre part, le TA souligne que « les plus-values éventuellement réalisées par les salariés

[au titre des actions gratuites attribuées] peuvent être imposées [...] à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires ou faire l'objet d'une imposition forfaitaire », ce qui conduit à qualifier ces versements d'accessoires de rémunération pour les salariés.

## Une dépense déductible du résultat fiscal de la société

L'administration soutenait que les coûts refacturés à la société à l'occasion de l'AGA ne constituaient pas des dépenses de personnel mais des moins-values liées au rachat d'actions, lesquelles ne pouvaient, selon elle, être qualifiées de dépenses de personnel pour l'application du CIR. Pour écarter cette position, rappelons quelques principes gouvernant la déductibilité de tels coûts à l'impôt sur les sociétés. Sont déductibles : les charges exposées du fait de l'AGA [4], comme les frais de rachat des titres ou encore les frais de gestion des actions jusqu'à la date d'acquisition ; la moins-value résultant du rachat de ses actions [5].

En revanche, aucune déduction de moins-value ne trouve à s'appliquer lorsque les actions attribuées sont des actions nouvellement émises, dans la mesure où la « charge de dilution » résultant d'une augmentation de capital ne constitue pas une charge comptable. Dans un tel cas, une déduction extra-comptable demeure malgré tout possible dans le cas particulier d'une AGA qui profite à l'ensemble des salariés (plans dits « démocratiques »). Ici, le TA rejette la position de l'administration, rappelant les deux principes suivants : d'une part, les sommes refacturées par la mère à sa filiale dans le cadre d'AGA (les charges exposées au titre de l'AGA ainsi que la moins-value résultant du rachat des titres) constituent des dépenses déductibles du résultat fiscal de droit commun de la filiale en application du I de l'article 217 quinquies du CGI.



Comme le rappelle le rapporteur public dans ses conclusions, l'élément déterminant pour conclure à l'éligibilité de ces coûts au CIR réside dans leur caractère déductible, indépendamment de la qualification fiscale en tant que « charge » ou « moins-value » ; d'autre part, la circonstance que la moins-value soit déduite du résultat fiscal de la filiale sur le fondement du I de l'article 217 quinquies du CGI, plutôt que sur celui du 1° du 1 de l'article 39 du CGI relatif à la déductibilité des dépenses de personnel, n'affecte en rien son éligibilité au CIR. Le rapporteur public rappelle en effet que le Conseil d'Etat n'a jamais subordonné l'éligibilité des dépenses de personnel au CIR à une stricte qualification comme dépenses de personnel au sens du 1° du 1 de l'article 39 du CGI.

Cette décision ouvre des perspectives intéressantes pour analyser la déductibilité, et donc l'éligibilité au CIR, des coûts refacturés dans des configurations de plans d'actions variées. Lorsque les actions gratuites sont rachetées par une société mère étrangère puis refacturées à la filiale française, la solution retenue par le TA paraît transposable : pour les plans étrangers mis en conformité avec les dispositions du Code de commerce français (plans « qualifiés ») : la moins-value refacturée à la filiale et déductible à son niveau sur le fondement du I de l'article 217 quinquies devrait pouvoir être intégrée dans l'assiette de son CIR ; pour les plans étrangers non mis en conformité avec les dispositions du Code de commerce français, ce qui est souvent le cas en pratique : le caractère « non qualifié » de ces plans ne remet pas en cause, à notre sens, le caractère déductible des dépenses refacturées sur le fondement du 1° du 1 de l'article 39 du CGI et donc leur éligibilité au CIR.

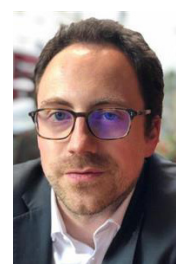
En revanche, la transposition de la solution apparaît plus incertaine s'agissant des attributions de titres à émettre, dans la mesure où ces opérations ne génèrent pas de charge comptable fiscalement déductible, mais ouvrent seulement droit, le cas échéant, à une déduction extra-comptable prévue par le II de l'article 217 quinquies.

### Un gain imposable entre les mains du bénéficiaire en tant que traitement et salaire (TS)

S'agissant de la seconde condition, elle permet de rappeler la nature fiscale des gains réalisés par le bénéficiaire. Au jour de la cession des actions, le gain économique réalisé par le bénéficiaire se décompose en deux gains ayant une nature fiscale propre : le gain (ou plus-value) d'acquisition, correspondant à la valeur des actions à la date d'acquisition, ayant la nature d'un avantage salarial, est

soumis à un régime spécifique d'imposition. Si le régime fiscal, particulièrement évolutif depuis 2012, du gain d'acquisition dépend selon les régimes (i) de la date d'attribution ou (ii) de la date d'autorisation d'attribution par les actionnaires, il n'en demeure pas moins que les différentes versions des textes [6] encadrant les modalités d'imposition de ce gain font expressément référence à une imposition dans la catégorie des TS. Le dernier régime en date, applicable aux AGA intervenues dans le cadre d'une autorisation donnée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 prévoit une imposition en TS avec un régime favorable d'imposition dans une limite annuelle de gain de 300 000 € [7] ; la plus-value de cession, correspondant à la différence entre le prix de cession et la valeur des actions à l'acquisition, ayant la nature d'un revenu d'investissement est en principe soumise au régime des plus-values de cession de titres, au taux forfaitaire d'impôt de 12,8 % et aux prélèvements sociaux de 18,6 % [8]. Cette plus-value n'est naturellement pas intégrée dans l'assiette du CIR.

En tout état de cause, s'agissant du caractère imposable, au niveau du salarié, de la dépense de personnel en tant que TS, il convient de rappeler (ainsi que l'indiquent les conclusions du rapporteur public) que, même si le jugement s'y réfère pour apprécier l'éligibilité de la dépense, l'imposition du gain d'acquisition dans la catégorie des TS ne doit pas être « surinterprétée ». En effet, il ne constitue qu'un « indice », et non une condition dont dépendrait, en tant que telle, l'éligibilité des dépenses au CIR. Au-delà de l'apport de cette décision en matière de CIR, qui méritera d'être confirmée, celle-ci met en lumière la nécessité d'aborder les sujets liés au CIR de manière conjointe et coordonnée avec les traitements fiscaux au niveau des sociétés et des salariés, afin d'assurer une sécurisation optimale des positions retenues. ■



et Grégoire Moreau, avocats, EY Société d'Avocats

[1] TA Montreuil, 28 novembre 2025, n° 2300721, SA Legrand.

[2] CE, 19 mai 2021, n° 432370, Sié Publicis Group.

[3] BOI-BIC-RICL-10-10-20-20, n° 310.

[4] CGI, art. 217 quinquies, I, al. 1<sup>er</sup>.

[5] CGI, art. 217 quinquies, I, al. 2.

[6] Art. 200 A du CGI et 80 quaterdecies du CGI.

[7] La fraction annuelle du gain n'excédant pas 300 000 € est soumise (i) au barème progressif de l'impôt sur le revenu après un abattement automatique de 50 % et (ii) aux prélèvements sociaux au taux de 18,6 % ; la fraction annuelle du gain excédant 300 000 € est soumise (i) au barème progressif de l'impôt sans abattement, (ii) aux prélèvements sociaux au taux de 9,7 % et (iii) à la contribution salariale de 10 %. L'éventuelle contribution exceptionnelle sur les hauts revenus peut également s'appliquer.

[8] La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2026 a augmenté le taux de la CSG applicable aux plus-values de cession de 1,40 % relevant le taux d'imposition global à l'IR et aux prélèvements sociaux de 30 % à 31,4 %. Le cédant a également la possibilité d'opter pour l'imposition de la plus-value au barème progressif de l'impôt.

# L'évaluation des actifs incorporels dans les opérations de fusions-acquisitions : focus sur les brevets et les logiciels

**La place croissante des actifs immatériels dans les opérations de M&A impose une analyse rigoureuse de leur valeur et de leur sécurisation. Brevets et logiciels, au cœur de la compétitivité, conditionnent désormais la structuration et le succès des transactions.**



Par Abdelaziz Khatab

Les actifs immatériels occupent une place croissante dans les opérations de M&A. De nombreuses entreprises, en particulier dans les secteurs technologiques, industriels innovants et sciences de la vie, fondent une part significative de leur avantage concurrentiel sur de tels actifs. Brevets, logiciels, marques, droits d'auteur ou savoir-faire constituent souvent le socle de la différenciation concurrentielle et du potentiel de croissance. Leur acquisition permet ainsi d'enrichir le portefeuille de droits de propriété intellectuelle de l'acquéreur.

Dans ce contexte, les acquéreurs attachent une importance particulière à la détermination du périmètre des actifs transférés et à la certitude de leur titularité. La valeur de la cible dépend en effet largement de la capacité de l'acquéreur à pouvoir exploiter ces actifs sans restriction à compter de la réalisation de l'acquisition. La cession en 2025 d'une partie de l'activité Advanced Computing par Atos à l'Etat français illustre l'importance croissante des actifs immatériels dans les opérations de M&A : l'opération reposait notamment sur des brevets stratégiques dont le transfert effectif a conditionné la structuration de l'opération.

L'évaluation des actifs immatériels requiert une analyse approfondie du portefeuille de droits. Toutefois, il peut être difficile de dresser une liste exhaustive de ces actifs. En effet, certaines cessions peuvent ne pas avoir été inscrites, et ainsi certains actifs peuvent apparaître comme détenus par les anciens titulaires. Les droits de propriété intellectuelle peuvent aussi être entravés par des droits des tiers.

Les actifs incorporels ont une caractéristique commune : leur valeur dépend autant de leur existence que de leur protection juridique et de leur capacité à être exploités sans entrave. Des droits de propriété intellectuelle clairement établis réduisent les asymétries d'information entre cédants et acquéreurs, sécurisent les investissements en R&D et renforcent la crédibilité de l'entreprise auprès

des financeurs. A l'inverse, des actifs stratégiques insuffisamment protégés ou mal documentés constituent un facteur de risque majeur, susceptible de peser sur la valorisation et la structure de l'opération. Pour les décideurs juridiques, comprendre la nature et le rôle de ces actifs est donc un préalable indispensable à toute transaction.

## L'importance de l'évaluation

L'identification des actifs incorporels est cruciale en ce qu'elle permet d'établir le portefeuille des droits et les éventuels risques et de valoriser ces éléments d'actifs incorporels dans le prix d'acquisition.

Lorsque la valeur de la cible repose principalement sur ses actifs de propriété intellectuelle, leur évaluation peut conduire à privilégier un achat d'actifs afin de limiter les risques. A l'inverse, un achat d'actions est retenu lorsque ces droits sont indissociables de l'activité, ce qui impose une analyse approfondie des risques transmis à l'acquéreur. L'incertitude liée à la valorisation de certains actifs, en particulier ceux dont la rentabilité future dépend de développements technologiques, de décisions réglementaires ou de la capacité à défendre les droits exclusifs, conduit fréquemment à l'intégration de compléments de prix (earn-out). La rédaction des clauses de compléments de prix nécessite une attention particulière car elles sont souvent source de contentieux entre le vendeur et l'acquéreur.

Les brevets figurent parmi les actifs incorporels les plus sensibles en M&A, car ils peuvent conditionner l'accès à un marché ou la pérennité d'un modèle économique. Leur évaluation suppose en premier lieu de vérifier l'existence et le maintien en vigueur des titres, ainsi que leur validité et l'étendue de leur protection, tant sur le plan technique que géographique.

Toutefois, la valeur d'un brevet ne se mesure pas uniquement à son périmètre juridique. La question de la liberté d'exploitation est centrale : un brevet peut coexister avec des droits antérieurs détenus par des tiers, exposant l'acquéreur à des risques de

contentieux ou à des coûts de licences imprévus. L'analyse doit également porter sur l'adéquation du portefeuille de brevets avec l'activité actuelle et future de la cible.

L'entrée en vigueur de la Juridiction Unifiée du Brevet renforce ces enjeux. Elle accroît le potentiel de valorisation des brevets européens, tout en augmentant l'impact des risques contentieux, qui doivent être anticipés et contractualisés par les parties.

Dans de nombreux groupes, les logiciels constituent le cœur de la proposition de valeur. Leur évaluation requiert une approche à la fois juridique et opérationnelle. Sur le plan juridique, il est essentiel de sécuriser la chaîne de propriété du code et d'identifier précisément les licences applicables, en particulier lorsque des composants open source sont utilisés. Sur le plan économique et technique, l'attention se porte sur la qualité du code, sa maintenabilité, sa capacité d'évolution et son intégration avec les systèmes existants. Ces éléments conditionnent les coûts futurs et la capacité du logiciel à soutenir la stratégie de développement post-acquisition.

Enfin, le modèle de revenus (SaaS, licences, abonnements) et la structure de la base clients influencent directement la valorisation et le niveau de risque. Un logiciel juridiquement maîtrisé mais techniquement obsolète peut rapidement perdre de sa valeur.

### **L'importance de la due diligence**

La due diligence des actifs incorporels constitue un outil central de pilotage du risque en M&A. Elle vise à vérifier la titularité effective des droits, à identifier les dépendances vis-à-vis de technologies ou de droits de tiers, ainsi qu'à recenser les engagements contractuels et obligations en cours.

Pour l'acquéreur, cette analyse permet d'anticiper les risques susceptibles d'affecter l'exploitation future des actifs : contentieux, restrictions d'usage, coûts de mise en conformité ou de maintenance. Les conclusions de la due diligence nourrissent directement la négociation du prix et la rédaction des mécanismes de garanties et d'indemnisation.

Dans une logique de création de valeur, la due diligence ne doit pas être perçue comme un simple exercice de conformité, mais comme un levier stra-

tégique au service de la sécurisation et du succès de l'opération.

Afin d'évaluer les éléments de propriété intellectuelle, il est préférable d'impliquer des experts et spécialistes techniques. Leur implication permettra

d'identifier les potentiels risques qui seront ensuite reflétés dans le contrat d'acquisition.

Les clauses de garantie doivent être soigneusement rédigées pour couvrir les risques spécifiques : titularité, validité, liberté d'exploitation, absence de contentieux et conformité RGPD pour les données personnelles. Il est recommandé de prévoir des garanties spécifiques pour les droits essentiels à l'activité, ainsi que des mécanismes d'ajustement du prix en cas de découverte postérieure de risques.

L'intégration des actifs immatériels suppose aussi souvent la mobilisation des équipes clés (inventeurs, développeurs) et la protection des savoir-faire. Il convient d'anticiper les

mesures de rétention des talents et de s'assurer de la bonne transmission des connaissances et des droits associés.

### **Conclusion**

L'évaluation rigoureuse des actifs immatériels est aujourd'hui un enjeu stratégique majeur en M&A. Elle conditionne la réussite de la transaction, la sécurisation des droits acquis et la création de valeur pour l'acquéreur.

Face à la complexité croissante des portefeuilles de droits et à la diversité des risques, une approche pluridisciplinaire s'impose, associant compétences juridiques, financières et techniques. Les praticiens du M&A doivent ainsi développer une expertise spécifique en matière d'audit, d'évaluation et de sécurisation des actifs immatériels, afin d'accompagner efficacement leurs clients dans un environnement économique en mutation rapide. ■



**et Christian Taylor, associés, Simmons & Simmons**

**Les brevets figurent parmi les actifs incorporels les plus sensibles en M&A, car ils peuvent conditionner l'accès à un marché ou la pérennité d'un modèle économique.**

