

**ASSIGNATION**

**DEVANT DU TRIBUNAL DE COMMERCE DE LYON**

L'AN DEUX MIL VINGT TROIS ET LE

DIX NEUF JUIN

**A LA REQUETE DE :**

- **la société Akkadian Partners SA**, société anonyme de droit Luxembourgeois au capital social de 30.000 euros, dont le siège social est sis 18, rue Robert Stümper à Luxembourg (2557), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B256340 agissant en qualité de société de gestion, pour le compte d'**Akkadian Partners Fund**, fonds de titrisation au sens de la loi luxembourgeoise du 22 mars 2004 relative à la titrisation, immatriculé au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro 059, prise en la personne de son représentant légal,

ci-après désignés ensemble « Akkadian »

**Ayant pour Avocat constitué :**

**Maître Aurélien Barrié**

Avocat au Barreau de Lyon  
agissant en qualité d'associé  
de la société d'avocats Polder Avocats  
80, rue Pierre Corneille  
69003 – Lyon

Toque : 855

Tél. : -33.04.72.60.03.80

e.mail : [avocats@polder-avocats.com](mailto:avocats@polder-avocats.com)

**Ayant pour Avocat plaidant :**

**Maître Johann Bioche**

Avocat au Barreau de Paris  
78, avenue Kléber  
75116 - PARIS

Toque : C 1520

Tél. : + 33.6.14.83.81.51

e.mail : [johann@bioche-avocats.com](mailto:johann@bioche-avocats.com)

au cabinet duquel, il est élu domicile

J'AI, Huissier de Justice

"Nous, SELARL Franck CHASTAGNARET, Julien ROGUET, Fanny CHASTAGNARET, Guillemette MAGAUD, Commissaires de justice associés, Mathilde LAURENT Commissaire de justice salarié, 45 rue Vendôme 69006 LYON, l'un d'eux soussigné."

DONNE ASSIGNATION A :

1. **la société Erytech Pharma**, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 3.412.029,80 euros, dont le siège social est sis 60, avenue Rockefeller à Lyon (69008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon sous le numéro 479 560 013, prise en la personne de son représentant légal,  
*où étant et parlant à :* voir P.V. de signification
2. **la société Elaia Partners**, société par actions simplifiée au capital social de 165.125 euros, dont le siège social est sis 21, rue d'Uzès, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 443 990 668, prise en la personne de son représentant légal,
3. **la société Go Capital**, société par actions simplifiée au capital social de 142.600 euros, dont le siège social est sis Hall A-Cap Courrouze 1 Rue Louis Braille, 35136 Saint-Jacques-de-la-Lande –, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 445 284 458, prise en la personne de son représentant légal,
4. **la société Helea**, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 28 Cours de Verdun, 69002 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 349 296 194, prise en la personne de son représentant légal,
5. **la société Sofidu**, société par actions simplifiée unipersonnelle, dont le siège social est situé 30 me Saint Mathieu, 69008 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 823 922 232, prise en la personne de son représentant légal,
6. **la société Financière Saint Romain**, société civile, dont le siège social est situé 33 me St Romain 69008 LYON, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 810 131 706, prise en la personne de son représentant légal,
7. **la société Myropola**, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 36 Chemin de Genas, 69800 Saint Priest, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 438 247 124, prise en la personne de son représentant légal,
8. **la société Paminove**, société à responsabilité limitée à associé unique, dont le siège social est situé 61 Chemin du Moulin CatTon, 69570 Dardilly, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 752 634 766, prise en la personne de son représentant légal
9. **la société l'Ermigaud**, société à responsabilité limitée, dont le siège social est situé 2 Chemin des Garennes, 69450 Saint Cyr au Mont d'Or, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 753 833 003, prise en la personne de son représentant légal,
10. **Monsieur Jacques Tcheng**, né le 25/04/1948 à Lyon, de nationalité française, demeurant 1 me Eymard Duvernay, 38700 La Tronche,
11. **La société Solys**, société à responsabilité limitée, dont le siège social est situé 6 place Rouville, 69001 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 831 098 587, prise en la personne de son représentant légal,

12. **Madame Valentine Gouedard Comte**, née le 17/11/1956, de nationalité française, demeurant 2 place Gensoul, 69002 Lyon,
13. **Monsieur Bernard Linage**, né le 23/12/1942, de nationalité française, demeurant 51 bis me de Chazière, 69004 Lyon,
14. **la société M.P Deloche & Associés**, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 136 Cours Lafayette, 69003 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 491 282 125, prise en la personne de son représentant légal,
15. **la société SC Roc de Lou**, société civile au capital de 1.488.100 euros, dont le siège social est situé 44 Rue Victor Hugo, 69002 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 831 768 098, prise en la personne de son représentant légal,

(les parties n° 4 à n° 15 sont ci-après désignées « le pool d'actionnaires de Pherecydes représenté par Monsieur Guy Rigaud »)

Qu'un procès leur est intenté, et qu'ils ont à comparaître à l'audience du jeudi 13 juillet 2023 à 14h00 par devant le Tribunal de Commerce de Lyon sis 44 Rue de Bonnel, Rue Servient Entrée 67, 69003 Lyon, en sa 4<sup>ème</sup> Chambre,

#### TRÈS IMPORTANT

Conformément aux dispositions des articles 56, 853 et 858 du Code de Procédure Civile, il est rappelé aux destinataires de la présente assignation que faute de comparaître à cette audience, ou à toute autre à laquelle l'examen de cette affaire serait renvoyée, ils s'exposeraient à ce qu'une décision soit rendue à leur encontre sur les seuls éléments fournis par son adversaire.

**Vous êtes tenue de constituer avocat pour être représentée devant ce tribunal.**

L'article 641 du Code de Procédure Civile dispose :

*« Lorsqu'un délai est exprimé en jours, celui de l'acte, de l'événement, de la décision ou de la notification qui le fait courir ne compte pas.*

*Lorsqu'un délai est exprimé en mois ou en années, ce délai expire le jour du dernier mois ou de la dernière année qui porte le même quantième que le jour de l'acte, de l'événement, de la décision ou de la notification qui fait courir le délai. A défaut d'un quantième identique, le délai expire le dernier jour du mois.*

*Lorsqu'un délai est exprimé en mois et en jours, les mois sont d'abord décomptés, puis les jours. »*

L'article 642 du Code de Procédure Civile dispose :

*« Tout délai expire le dernier jour à vingt-quatre heures.*

*Le délai qui expirerait normalement un samedi, un dimanche ou un jour férié ou chômé est prorogé jusqu'au premier jour ouvrable suivant. »*

L'article 642-1 du Code de Procédure Civile dispose :

*« Les dispositions des articles 640 à 642 sont également applicables aux délais dans lesquels les inscriptions et autres formalités de publicité doivent être opérées. »*

L'article 643 du Code de Procédure Civile dispose :

*« Lorsque la demande est portée devant une juridiction qui a son siège en France métropolitaine, les délais de comparution, d'appel, d'opposition, de tierce opposition dans l'hypothèse prévue à l'article 586 alinéa 3, de recours en révision et de pourvoi en cassation sont augmentés de :*

*1. Un mois pour les personnes qui demeurent en Guadeloupe, en Guyane, à la Martinique, à La Réunion, à Mayotte, à Saint-Barthélemy, à Saint-Martin, à Saint-Pierre-et-Miquelon, en Polynésie française, dans les îles Wallis et Futuna, en Nouvelle-Calédonie et dans les Terres australes et antarctiques françaises ;*

*2. Deux mois pour celles qui demeurent à l'étranger. »*

- Il vous est rappelé que l'article 861-2 du code de procédure civile dispose :

*« Sans préjudice des dispositions de l'article 68, la demande incidente tendant à l'octroi d'un délai de paiement en application de l'article 1343-5 du code civil peut être formée par requête faite, remise ou adressée au greffe, où elle est enregistrée. L'auteur de cette demande doit justifier avant l'audience que l'adversaire en a eu connaissance par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. Les pièces que la partie invoque à l'appui de sa demande de délai de paiement sont jointes à la requête.*

*L'auteur de cette demande incidente peut ne pas se présenter à l'audience, conformément au second alinéa de l'article 446-1. Dans ce cas, le juge ne fait droit aux demandes présentées contre cette partie que s'il les estime régulières, recevables et bien fondées. »*

- Les pièces sur lesquelles la demande est fondée sont indiquées en fin d'acte selon bordereau annexé.

## PLAISE AU TRIBUNAL

Akkadian est actionnaire d'une société, Erytech Pharma<sup>1</sup>, (ci-après « **Erytech** »), dont les titres sont admis à la cotation sur le compartiment C de l'Eurolist et au Nasdaq.

La société Akkadian est aujourd'hui confrontée à la poursuite par Erytech d'un projet de fusion avec une société, Pherecydes Pharma<sup>2</sup> (ci-après « **Pherecydes** »), dont une analyse établie par le cabinet d'expertise comptable/expertise judiciaire Abergel & Associés<sup>3</sup> révèle qu'il est tout à la fois manifestement défavorable à la société Erytech, anormalement inéquitable pour celle-ci et établi dans un sens contraire aux principes applicables en matière de valorisation des entités dans le cadre d'une telle opération.

Pour le dire simplement, il est ici question de fusionner dans un rapport de valorisation de 1 pour 1 (i) une entité – Erytech – disposant d'une double cotation sur des marchés règlementés de premier plan, avec plus de 30.000.000 euros de trésorerie, des fonds propres de plus de 23.500.000 euros, des déficits fiscaux d'une valeur financière réelle, un savoir-faire de 20 ans, des recherches avancées constitutives de vecteurs de croissance, une usine, des salariés formés et de hauts niveaux, (ii) avec une société – Pherecydes – en état de cessation des paiements potentiel, puisque confrontée à un mur de dettes de - 2.538K€ avec une trésorerie d'à peine 1 M€, dont les recherches en sont à leur balbutiement après 10 ans d'existence (tellement balbutiant qu'il fallut même imaginer un prévisionnel sur...20 ans ! pour tenter d'attribuer quelque valeur à cette société dans le cadre de la fusion), et dont les titres sont cotés sur le marché organisé Euronext Growth.

C'est ce projet de fusion qui sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Erytech d'ores et déjà convoquée pour le 23 juin 2023 à 9h30<sup>4</sup>.

Cependant, le Tribunal de céans doit savoir qu'Erytech et Pherecydes se sont déjà entendues pour « verrouiller » le vote de ce projet de fusion et passer « en force » son approbation, ce au travers (i) d'une augmentation de capital d'Erytech, par apport en nature, réservée à certains actionnaires de Pherecydes sous le bénéfice des « calculs » anormaux de parité de la fusion, et au passage d'un dévoiement pur et simple des délégations de compétence votées par les actionnaires d'Erytech en 2022, (ii) d'accords rampants de concert, (iii) de conventions de vote qui ne disent pas leur nom et (iv) de la désignation, encore jamais observée au stade d'une première convocation, d'un mandataire *ad hoc* dont le rôle sera de représenter/constituer le *quorum*.

Cette augmentation de capital par apport en nature est intervenue dans un but illicite, par fraude et dans un sens contraire à l'intérêt social de la société Erytech.

Akkadian est dès lors fondée à en demander la nullité (II).

Préalablement, nous présenterons les principaux faits intéressants l'instance (I).

---

<sup>1</sup> Pièce n° 3 : certificat de détention d'actions

<sup>2</sup> La société **Pherecydes Pharma** est une société anonyme ayant son siège social sis à Nantes Biotech, 22, boulevard Benoni-Goullin, 44200 Nantes, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 493 252 266, dont les titres sont admis à la cotation sur le marché Euronext Growth

<sup>3</sup> Pièce n° 4 : rapport dressé par le cabinet Abergel & Associés le 24 mai 2023

<sup>4</sup> Pièce n° 5 : Avis de réunion valant convocation à l'AGM de la société Erytech du 23 juin 2023

## I. LES CIRCONSTANCES DE FAIT

### I.1. PRESENTATION DES PARTIES

1. Créée à Lyon en 2004, Erytech est une société biopharmaceutique de stade clinique qui développe des thérapies innovantes basées sur les globules rouges pour lutter contre des cancers et des maladies orphelines. En s'appuyant sur sa plateforme propriétaire ERYCAPS®, une technologie innovante permettant l'encapsulation de médicaments dans les globules rouges, Erytech développe un portefeuille de produits candidats ciblant des marchés avec d'importants besoins médicaux non satisfaits.

Erytech a ainsi su développer un savoir-faire internationalement reconnu et source de plusieurs brevets, soutenu par des salariés de hauts niveaux d'expertise et deux usines de pointes, l'une aux Etats-Unis, l'autre à Lyon.

2. Erytech a été introduite en bourse en France en avril 2013, avec une valorisation boursière *post* admission à la cote de 64.300.000 euros. Elle a levé près de 400.000.000 euros en France et aux Etats-Unis et a atteint une valorisation boursière de près de 400.000.000 euros depuis son introduction en Bourse en 2013.
3. Akkadian est de son côté un jeune fonds d'investissements dont l'ambition est de soutenir les « biotech » innovantes représentant un fort potentiel de développement ou de retournement.

### I.2. 2022 : L'ARRET SOUDAIN DU PROGRAMME PHARE « GRASPA » PAR LA DIRECTION D'ERYTECH ET LA NOUVELLE STRATEGIE ANNONCEE

4. Le 6 avril 2022, Erytech publiait la réussite de son étude phase 2 de son produit phare « Graspas » au travers d'une publication du journal *British Journal of Haematology* et annonçait ainsi sa capacité à pouvoir solliciter notamment en Europe et aux Etats-Unis une approbation réglementaire, soit la dernière phase préalable à une mise ultérieure sur le marché du produit<sup>5</sup>.

Le 13 mai 2022, à la faveur d'un communiqué<sup>6</sup>, Erytech

- annonçait la vente de son usine américaine pour 44,5 M€ et disposer d'une **trésorerie de 55 M€** lui permettant d'assurer ses programmes de développement jusqu'à mi-2024 ;
- indiquait conserver son site de fabrication à Lyon « *ainsi que son savoir-faire et ses compétences en process de production pour poursuivre l'innovation dans la fabrication de thérapies cellulaires* » ;

---

<sup>5</sup> Pièce n° 6 : communiqué de presse du 6 avril 2022

<sup>6</sup> Pièce n° 7 : communiqué de presse du 13 mai 2022

- indiquait prioriser une approbation de son produit Graspera par la FDA (l'autorité de santé américaine) et se voulait optimiste à cet égard au vu des entretiens réguliers intervenus avec cette autorité,
  - indiquait des progrès « *encourageants* » au stade de la phase 1 de son produit « rESPECT », avec des résultats complets attendus pour le troisième trimestre 2022 ;
  - présentait « ERYCEV » comme étant une nouvelle approche de vésiculation des globules rouges ;
  - grâce à son niveau de trésorerie, indiquait avoir saisi une banque-conseil pour rechercher de nouvelles stratégies de développements, *via* la recherches de nouveaux partenariats et de nouvelles options pour exploiter la plateforme ERYCAPS.
5. A la faveur de la publication de son document d'enregistrement universel pour l'exercice 2021, Erytech renouvelait la teneur positive de sa relation avec la FDA, et les espoirs sérieux que suscitaient pour elle les résultats prometteurs de ses autres produits en développement. Si dans la cartographie de ses risques opérationnels elle identifiait bien un environnement concurrentiel fort, elle considérait cependant disposer des ressources nécessaires, tant techniques que financières, au succès de son développement<sup>7</sup>.
6. Lors de l'assemblée générale annuelle de la société, le 24 juin 2022, les actionnaires renouvelaient leur pleine confiance dans la direction, approuvaient les comptes sociaux et, sur sollicitation du Conseil d'Administration, autorisaient le vote de délégations de compétence élargies en termes de plafond de financement, aux fins d'émettre de nouvelles actions par augmentation de capital ou autres titres, ce dans le but de donner les moyens à la gouvernance de disposer des meilleures options possibles pour permettre l'entrée de nouveaux investisseurs et assurer là-encore le développement de l'entreprise<sup>8</sup>.

Précisons ici que l'élargissement des délégations de compétences pour permettre des augmentations de capital sous le bénéfice des résolutions n° 21 à 30 avait été sollicité par le Conseil d'Administration aux motifs qu'ils souhaitaient disposer ainsi des moyens nécessaires pour renforcer les fonds propres et saisir des opportunités stratégiques notamment de croissances externes<sup>9,10</sup>.

Plus particulièrement, et pour ce qui intéresse la présente instance, il était proposé au vote des actionnaires, sous la résolution n° 29, une délégation de compétence au profit du Conseil d'Administration à « *l'effet de procéder, sur le rapport du ou des commissaires aux apports à l'émission d'actions ordinaires de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires à émettre immédiatement ou à terme par la Société, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital et/ ou de valeurs*

<sup>7</sup> Pièce n° 8 : extraits du document d'enregistrement universel pour les comptes 2021

<sup>8</sup> Pièce n° 9 : compte rendu d'AGM du 24 juin 2022

<sup>9</sup> Pièce n° 10 : rapport du Conseil d'Administration d'Erytech en vue de l'AGM du 24 juin 2022

<sup>10</sup> Pièce n° 8 : *Ibid*

*mobilières donnant accès au capital lorsque les dispositions de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce ne sont pas applicables. »*

Il était alors exposé que « **cette délégation permettrait au Conseil d'administration de financer dans les meilleurs délais, par émission de titres, des acquisitions de titres de sociétés, soit dont les actions ne sont pas cotées, soit dont les actions sont cotées (i) si elles ne le sont pas sur un marché réglementé ou (ii) si l'opération n'est pas réalisée dans le cadre d'une offre publique d'échange.** »

Nous verrons que cette délégation a été en réalité utilisée, non pas pour permettre l'achat de titres de société, mais pour conférer des droits de vote au profit des actionnaires de Pherecydes afin de se réserver une majorité en faveur du projet de fusion lors de l'assemblée générale d'Erytech, ce qui constitue un dévoiement pur et simple des délégations de compétence votées. C'est une fraude doublée d'un abus de majorité.

7. Le 24 août 2022, Erytech annonçait soudainement l'arrêt total de son programme Grasper, aux motifs de demandes complémentaires formées par la FDA qui impliqueraient de trop lourds investissements et d'un environnement concurrentiel devenu trop difficile<sup>11</sup>.

**Nota :** On pourrait légitimement s'interroger sur cette renonciation aussi brutale qu'inattendue au développement d'un produit ayant suscité autant d'investissements, puisque si l'on doit tenir pour acquis que le coût des demandes complémentaires de la FDA pouvait apparaître comme insurmontable pour l'entreprise (même si on n'en sait rien en vérité), il reste que les autres marchés, en ce compris le marché européen pouvait être une indication certes moins ambitieuse, mais au moins créatrice de valeur. La direction a préféré arrêter sans préavis le programme. Dit de façon plus triviale, la direction de cette société « a jeté l'éponge » et la suite des événements en est la plus triste démonstration.

Reste qu'à ce stade, la direction d'Erytech se voulait encore rassurante en indiquant concentrer désormais ses ressources sur ses programmes précliniques et ses activités de partenariat stratégique.

8. Avec son savoir-faire, ses autres programmes avancés et prometteurs, ses brevets, sa technologie, ses salariés, son usine et sa trésorerie assurée jusqu'à mi-2024, Erytech présentait il est vrai tous les atouts pour s'orienter vers des investissements stratégiques porteurs, tout en assurant la réussite de son développement. C'est en tout cas ce qu'annonçaient ses dirigeants.

Sur la foi des déclarations des dirigeants d'Erytech et de la consistance affichée par ces derniers de son savoir-faire et de ses programmes précliniques en cours, Akkadian a considéré comme opportun d'investir dans cette entreprise innovante *via* l'acquisition progressive de l'ordre de 1.920.000 actions Erytech commencée le 26 janvier 2023.

9. A peine quelques semaines plus tard, Erytech sera présentée et valorisée **sous une approche liquidative (!)** à la faveur de la révélation surprise de l'opération de fusion imaginée avec Pherecydes (1.3.).

---

<sup>11</sup> Pièce n° 11 : communiqué de presse du 24 août 2022

### I.3. L'ANNONCE SOUDAINE D'UNE OPERATION DE FUSION D'ERYTECH AVEC UNE SOCIETE PHERECYDES

10. Par communiqué de presse commun en date du 15 février 2023<sup>12</sup>, Erytech et Pherecydes ont annoncé un projet de rapprochement stratégique structuré « *comme une fusion par absorption de PHERECYDES au sein d'ERYTECH, en vertu de laquelle les actionnaires de PHERECYDES recevraient des actions ordinaires ERYTECH nouvellement émises en contrepartie de l'apport des actifs et des passifs de PHERECYDES (la « Fusion Proposée »).* A l'issue de la Fusion Proposée, l'ensemble des actifs et passifs de PHERECYDES sera transféré à ERYTECH et PHERECYDES sera dissoute. (...) les actionnaires de PHERECYDES recevront 15 nouvelles actions ERYTECH pour 4 actions PHERECYDES. A l'issue de l'opération, les actionnaires de PHERECYDES détiendront environ 49,5% du capital social et des droits de vote d'ERYTECH ».

« Un commissaire aux apports sera désigné par le Président du Tribunal de Commerce de Lyon pour établir des rapports sur la valeur des apports et l'équité du rapport d'échange dans le cadre de la Fusion Proposée (...).

*Les Assemblées Générales Extraordinaires (« AGE ») d'ERYTECH et de PHERECYDES seront appelées à se prononcer sur la Fusion Proposée, dont la convocation est actuellement prévue à la fin du premier semestre 2023 (ou au début du second semestre 2023). Les résolutions d'approbation de la Fusion Proposée devront obtenir, au niveau de chaque société, le vote positif des deux tiers des actionnaires présents ou représentés. (...)* »

**nota :** Précisons que dans la présentation conjointe de l'opération (février 2023) publiée le 16 février 2023 sur le site internet de Pherecydes, les sociétés concernées confirment une « *fusion entre égaux* » avec une « *parité établie à 4 actions PHERECYDES contre 15 actions ERYTECH (49,5% / 50,5 % sur une base entièrement diluée)* » soit une parité de 1 pour 1 en termes de valorisation<sup>13</sup>.

11. Pour revenir au communiqué du 15 février 2023<sup>14</sup>, il était également annoncé une opération préalable à la fusion consistant en un apport en nature d'actions Pherecydes à Erytech, selon la même parité que la fusion proposée, rémunérée par l'émission d'actions nouvelles Erytech à hauteur de 10% du capital social et des droits de vote, afin que les actionnaires de Pherecydes devenus actionnaires d'Erytech **votent en faveur de cette opération :**

« *PHERECYDES a reçu des engagements de la part de Elaia Partners (agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds), Go Capital (agissant au nom de Ouest Ventures III) et du pool d'actionnaires représenté par M. Guy Rigaud, qui représentent ensemble environ 41,5% du capital social et des droits de vote de PHERECYDES, d'apporter, après la conclusion de l'accord de fusion mais avant la réalisation de la Fusion Proposée, une quote-part de leurs actions PHERECYDES à ERYTECH en contrepartie d'actions ERYTECH nouvellement émises qui représenteraient un maximum de 10% des actions ERYTECH, selon le même ratio d'échange que la Fusion Proposée, et, par la suite, de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH. ERYTECH réalisera l'augmentation de capital résultant des apports en nature en vertu de la délégation conférée par son assemblée générale du 24 juin 2022 (29ème résolution).* ».

<sup>12</sup> Pièce n° 12 : communiqué de presse du 15 février 2023

<sup>13</sup> Pièce n° 13 : Présentation du projet de rapprochement stratégique publié sur le site internet de Pherecydes le 16 février 2023

<sup>14</sup> Pièce n° 12 : *ibid*

**Deux observations à ce stade :**

- (i) Dans le même temps qu'elle annonçait un projet de fusion selon une parité de 1 pour 1 avec Pherecydes, Erytech annonçait avoir déjà mis en œuvre les moyens de verrouiller le vote futur de l'assemblée générale de ses actionnaires le 23 juin 2023 en faveur de cette opération *via* l'émission d'actions nouvelles au bénéfice d'actionnaires de Pherecydes en rémunération d'un apport en nature de d'une partie de leurs actions Pherecydes à Erytech selon la même parité de valorisation que celle retenue pour la fusion pour que ces actionnaires votent en faveur de la fusion, ce sans égard de surcroît aux évidents conflits d'intérêts de ces votants parties prenantes dans les deux sociétés.

A cela s'ajoute, comme on l'apprendra ultérieurement, la désignation d'un mandataire *ad hoc* en charge de constituer le *quorum* dès la première convocation.

- (ii) Cette opération préalable d'augmentation de capital par apport en nature, qui n'apporte rien à Erytech en termes de renforcement des fonds propres ou de valeur, intervient à rebours de l'objet et de la destination des délégations de compétence votées par l'assemblée générale d'Erytech du 24 juin 2022 au bénéfice du Conseil d'Administration pour émettre de nouvelles actions<sup>15</sup>, tant il est une certitude que celles-ci n'ont jamais été accordées pour permettre à une direction de verrouiller un vote sur une opération de fusion, intervenant au surplus dans le sens des intérêts particuliers d'actionnaires d'une société tierce et dans un sens contraire de ceux d'Erytech.

12. En outre, d'emblée la parité de valorisation retenue interpellait autant que l'intérêt stratégique de l'opération de fusion envisagée si l'on veut bien considérer comme à tout le moins incohérent de retenir une parité de 1 pour 1 en termes de valorisation, lorsqu'il est observé au vu des informations publiques diffusées que :

- Erytech a été constituée en 2004 et a été introduite en bourse en France en avril 2013, avec une valorisation boursière post IPO de 64,3 M€ ; elle est cotée sur le Compartiment C d'Euronext ;
- Pherecydes a été constituée en 2006 et a été introduite en bourse en France en février 2021, avec une valorisation boursière post IPO de 34,9 M€ ; elle est cotée sur le marché Euronext Growth ;
- Erytech a levé près de 400 M€ en France et aux Etats-Unis et a atteint une valorisation boursière de près de 400 M€ depuis son introduction en Bourse en 2013 ;
- Pheredycydes a levé uniquement 25,6 M€ en France depuis sa constitution en 2006, dont 12,6 M€ depuis son introduction en Bourse en 2021 et a atteint une valorisation boursière de 13,8 M€ en décembre 2022 avant l'annonce du projet de rapprochement stratégique avec Erytech ;

---

<sup>15</sup> Pièce n° 10 : *Ibid*

- la trésorerie d'Erytech s'élève à 38,8 M€ au 31 décembre 2022 (communiqué de presse d'ERYTECH du 22 mars 2023)
- la trésorerie de Pherecydes s'élève à 1 M€ au 31 décembre 2022 renforcée par une levée de fonds de 1,5 M€ réalisée par ses propres actionnaires pour permettre à la société de maintenir l'activité jusqu'à la conclusion de cette fusion (communiqué de presse de Pherecydes du 30 mars 2023).

Dit autrement, si Pherecydes n'avait pas reçu le financement récent de 1,5 M€, investi uniquement dans la perspective de l'opération de rapprochement avec Erytech, elle n'aurait pas eu les moyens financiers de poursuivre son activité face à un mur de dette de -2.500 K€.

- Pherecydes reconnaît elle-même que sa « *trésorerie (...) s'élève à la somme de 1.146.000 € au 31 mai 2023 et au vu des engagements à venir de la société et des factures restant à régler, celle-ci n'aura plus de trésorerie pour financer ses besoins généraux à compter de la mi-juillet 2023.* »<sup>16</sup>
- Pherecydes n'en est qu'au démarrage de l'étude clinique phase II de son produit PhagoDAIR, laquelle n'a du reste suscité qu'un intérêt d'estime, puisque la seule levée de fonds réalisée en un an (hors levée de 1,5M€ faite pour les besoins de maintien en survie de la société dans le cadre du projet de fusion) aura été de 3,1 M€, intégralement consommée du reste en trois mois.

13. Face à ces premières constatations, Akkadian et la direction d'Erytech se rapprochaient sur demande de cette dernière. Akkadian faisait part de son incompréhension face à une telle opération et de sa volonté de travailler avec la direction d'Erytech à la recherche d'une solution meilleure porteuse de valeur, notamment *via* l'étude de cibles d'acquisition susceptibles de faire l'objet d'une opération de croissance externe. La trésorerie tout à fait confortable dont dispose Erytech autorisait à l'évidence *a minima* d'analyser avec sérieux les nombreuses opportunités d'acquisitions de structures réalisant des profits<sup>17</sup>.

En réponse, par un communiqué du 9 mai 2023, la direction d'Erytech choisissait d'ignorer les critiques et offres positives de collaboration d'Akkadian, préférant présenter cette dernière, sans cause, ni motif, comme « un prédateur financier » désireux de prendre le pouvoir de façon hostile. Erytech indiquait maintenir son projet de fusion<sup>18</sup>.

Akkadian n'a pourtant jamais exprimé la volonté de « prendre le pouvoir » de quiconque au sein d'Erytech et ce n'est assurément pas là sa vocation. En revanche, lorsqu'un projet de fusion présente tous les atours de l'acte anormal de gestion, comme c'est le cas ici, il est du devoir le plus impérieux de l'actionnaire de s'y opposer au besoin par la remise en cause des décisions de gestion.

La réponse calomnieuse d'Erytech ne peut dès lors s'interpréter que comme un écran de fumée destiné à tenter de décrédibiliser les critiques légitimes d'un actionnaire.

<sup>16</sup> Pièce n° 30 : attestation du directeur général de Pherecydes du 5 juin 2023 communiquée devant la Juridiction des Référés du Tribunal de commerce de Lyon au titre de l'intervention volontaire de Pherecydes

<sup>17</sup> Pièce n° 14 : échanges de courriels en date des 1, 2, 3 et 9 mai 2023

<sup>18</sup> Pièce n° 15 : communiqué du 9 mai 2023

14. C'est pourquoi le 12 mai 2023, Akkadian diffusait un communiqué<sup>19</sup> aux termes duquel elle pointait l'anormalité manifeste de la parité de fusion convenue et l'état de cessation des paiements potentiel de Pherecydes, outre le déséquilibre là-encore anormal du partage des rôles de direction *post* fusion ; à Pherecydes la direction générale et la présidence du Conseil d'Administration et au directeur général actuel d'Erytech un rôle subalterne de direction de l'entité américaine qui abrite 7 salariés.

Akkadian demandait au Conseil d'administration d'Erytech de « *stopper immédiatement les frais liés à cette transaction clairement orientée contre les intérêts des actionnaires d'Erytech (avec d'ores et déjà 1,2 million d'euros dépensés)* » et de « *concentrer ses efforts sur la recherche d'une ou de plusieurs cibles susceptibles de générer de la valeur à court et moyen terme pour l'ensemble des actionnaires d'Erytech... et non de Pherecydes* ».

Il était dans le même temps renouvelé une proposition de collaborer avec la direction d'Erytech à la recherche de meilleures solutions.

15. Le 15 mai 2023<sup>20</sup>, Erytech publiait un communiqué informant du rendu des rapports du Commissaire à la fusion<sup>21</sup> et de la poursuite du projet.

A cette occasion, Erytech indiquait en outre avoir procédé à l'émission des actions nouvelles au bénéfice des actionnaires de Pherecydes en rémunération de l'apport en nature d'actions Pherecydes, sur le fondement d'un rapport du Commissaire aux apports<sup>22</sup> établi sur la même base de valorisation que la fusion.

Puis, Erytech annonçait :

- la désignation en qualité d'administrateurs de deux actionnaires de Pherecydes devenus également actionnaires d'Erytech *via* l'opération d'augmentation de capital par apport en nature précitée ;
- la désignation futur d'un mandataire *ad hoc* avec mission de représenter le *quorum*.

16. De son côté, Akkadian renouvelait son opposition à la fusion et dénonçait ce qu'elle considère comme relevant d'un abus de pouvoir<sup>23</sup>.

Compte tenu de la poursuite à marche forcée de ce projet manifestement déséquilibré et défavorable à Erytech, Akkadian désignait le cabinet Abergel & Associés aux fins de dresser une revue de cohérence de la parité retenue pour permettre la fusion et l'apport en nature des actions Pherecydes.

Ses conclusions sont éloquentes, tant les méthodes de valorisation retenues interrogent à tous niveaux sur l'analyse sur leur cohérence et leur bien fondé **(I.4)**.

---

<sup>19</sup> Pièce n° 16 : communiqué de presse d'Akkadian en date du 12 mai 2023

<sup>20</sup> Pièce n° 17 : Communiqué de presse d'Erytech du 15 mai 2023

<sup>21</sup> Pièce n° 18 : rapport du Commissaire à la fusion

<sup>22</sup> Pièce n° 19 : rapport du Commissaire aux apports

<sup>23</sup> Pièce n° 20 : Communiqué de presse d'Akkadian en date du 19 mai 2023

#### I.4. LA REVUE DE COHERENCE ETABLIE PAR LE CABINET ABERGEL & ASSOCIES

17. Pour la plénitude des constatations et analyses établies par le cabinet Abergel & Associés, nous nous permettons de renvoyer le Tribunal à l'entier rapport produit à l'appui des présentes sous le numéro de **Pièce 4**. Pour ce qui intéresse la présente instance retenons les constatations suivantes :

(i) s'agissant de l'apport effectué par la société Pherecydes :

- a. Il est constaté que la valeur d'actif net apporté par Pherecydes est de 16.537.386 euros et que sa valorisation résulte d'un libre accord de volonté entre Pherecydes et Erytech.

Ainsi, a-t-il été décidé que les frais développements initialement comptabilisés à 5.277.049 euros dans les derniers comptes sociaux de Pherecydes étaient réévalués en standalone à 11.792.951 euros, et que le fonds de commerce qui n'avait aucune valeur comptable avait une valeur arrêtée entre les parties de 1.017.000 euros, soit 9.015.228 euros de réévaluation à la hausse par rapport aux comptes sociaux.

- b. Il est rappelé que la rémunération des apports s'appuie sur la parité d'échange retenue par les parties, déterminée par référence aux valeurs relatives des actions de Pherecydes et des actions Erytech, lesquelles résultent donc d'une libre négociation entre les parties.

Il est rappelé que les valeurs relatives des actions de Pherecydes et Erytech ont été fixées par les parties respectivement à 2,29 euros et 0,61 euro l'action, par référence au cours de bourse spot des deux sociétés au 19 janvier 2023.

- c. Abergel & Associés forme les observations suivantes sur la valeur de 2,29 euros l'action attribuée à la société Pherecydes :

1. La valeur retenue de 2,29 €/action pour les besoins de la parité est supérieure à la valeur par action résultant de la division de la valeur d'apport par le nombre d'actions Pherecydes :

- a. Valeur d'apport : 16 537 386 €
- b. Nombre d'actions : 7 939 179
- c. Valeur par action : 2,08 €

2. La valeur de 2,08 €/action (inférieure de près de 10% à celle retenue pour la parité) résulte :

- a. d'une réévaluation globale des actifs incorporels de Pherecydes de 9 m€ - cf *supra*, soit un doublement de la valeur comptable des actifs incorporels, d'une valeur nette de 9 m€ au bilan au 31/12/2022, pour une valeur d'apport de 18 m€ ;
- b. d'une valeur donnée au fonds commercial, lequel ne figure pas à l'actif des comptes sociaux de Pherecydes au 31/12/2022.

3. La valeur retenue de 2,29 €/action pour les besoins de la parité semble avoir été confortée par une approche DCF, laquelle tiendrait compte (i) de la capacité de Pherecydes à financer son développement sur une base standalone compte tenu de la consommation de trésorerie attendue en début de période et (ii) des probabilités de succès pour le développement et la commercialisation des différents traitements.

Or, ces critères n'apparaissent cohérents que si la fusion avec Erytech se réalise :

- a. La société Pherecydes pourrait être dans une situation proche d'un état de cessation des paiements à la date prévue de la fusion si celle-ci ne se réalisait pas.

En effet :

- o La trésorerie au 31/12/2022 s'élevait à 1 035 k€, contre 5 357 k€ au 31/12/2021, alors même que la société a réalisé le 22/09/2022 une levée de fonds de 3,1 m€ (dont 2,6 m€ auprès d'investisseurs institutionnels et 0,5 m€ auprès de particuliers), soit une consommation de trésorerie de plus de 2 m€ en 3 mois, rythme nettement supérieur à la consommation totale de trésorerie de 7 m€ en 2022 sur 12 mois.
- o La situation financière de la société est très déséquilibrée au 31/12/2022 :
  - Trésorerie nette : 1 035 k€
  - Dettes financières : 2 538 k€
  - Différentiel : -1 503 k€
- o L'augmentation de capital réalisée le 17/02/2023 pour 1,5 m€ s'inscrit selon la société elle-même (dernier communiqué de presse) dans le cadre du projet de fusion annoncé le 15/02/2023, le niveau de trésorerie en résultant permettant à la société « de financer ses besoins de trésorerie jusqu'à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2023, date à laquelle le rapprochement avec Erytech est attendu ».  
Cette augmentation de capital a été souscrite par les seuls actionnaires existants de Pherecydes.

- b. Un plan d'affaires ne peut avoir de sens si la trésorerie existante et celle résultant des free cash-flow générés par l'exploitation à venir garantissent un autofinancement de la société et assurent les moyens de sa croissance sur le long terme.

Compte tenu de la situation de la société à la date annoncée de la fusion, ces conditions pourraient ne pas être assurées en l'absence de *new money*, si la fusion ne se réalisait pas. Nous ne disposons pas à ce stade des éléments permettant de vérifier que Pherecydes parviendrait à financer son développement sur une base standalone, compte tenu de sa situation financière attendue à fin juin 2023 et de sa consommation de trésorerie.

4. La valeur retenue de 2,29 €/action pour les besoins de la parité a été confortée par une approche DCF fondée sur un plan d'affaires établi par le management de la société sur la période 2023-2042.

Cet horizon exceptionnellement long (20 ans) résulte du besoin d'étirer la période d'analyse pour intégrer les probabilités de succès à long terme du développement et de la commercialisation des différents traitements.

La prédiction de génération de free cash-flow à l'horizon 2042 intègre par nature un niveau d'aléa particulièrement élevé de réalisation, notamment en termes de succès des études en cours et de génération de revenus dès 2027.

Dans ces conditions, un taux d'actualisation de 17,5%, au cas d'espèce, pourrait ne pas refléter suffisamment ce niveau d'aléa.

En effet, ces projections font l'hypothèse d'une mise sur le marché du premier traitement développé par Pherecydes en 2026 et d'un gain rapide de parts de marché après cette date, générant des revenus significatifs, la mise sur le marché du second traitement étant pour sa part attendue en 2027.

Or, selon le dernier communiqué de presse de Pherecydes publié le 30 mars 2023, il n'est fait mention (hormis le rapprochement avec Erytech) que :

- de la poursuite de l'étude clinique pilote de Phase II PhagoDAIR dans les infections ostéoarticulaires sur prothèses, avec l'ouverture de nouveaux centres européens prévue en 2023 et des résultats attendus au 1<sup>er</sup> semestre 2024 ;
- du lancement au 2<sup>ème</sup> semestre 2023 et 1<sup>er</sup> trimestre 2024 de deux nouvelles études cliniques complémentaires de Phase I/II dans des indications cliniques à fort besoin médical insatisfait.

Ces projections apparaissent en décalage avec la réalité de la société en l'absence de rapprochement avec Erytech, sous réserves d'éléments complémentaires à obtenir.

5. L'approche DCF, censée conforter la valeur de 2,29 €/action pour les besoins de la parité, apparaît avoir été conçue avec une valeur terminale calculée en 2043, sur la base du dernier flux de trésorerie.

Cela signifie que la période explicite du plan d'affaires porte sur 20 années, cette élasticité de la période étant exceptionnelle, nonobstant la nature de l'activité.

Nous ne disposons pas à ce stade des éléments permettant d'apprécier le poids de la valeur terminale sur la valeur d'entreprise totale issue de la méthode DCF, compte tenu de la durée de ce plan d'affaires.

6. Une valeur de 2,29 €/action Pherecydes, telle que retenue pour les besoins de la parité, induit une capitalisation de 18 m€ ante fusion, au regard :
  - d'une situation nette comptable de référence au 31/12/2022 de +7,5 m€ ;
  - d'une situation financière déséquilibrée à hauteur de -1,5 m€ ;
  - d'un possible état de cessation des paiements à la date prévue de la fusion, en l'absence de *new money*, si la fusion ne se réalise pas ;
  - de pertes nettes cumulées de 18 m€ au 31/12/2022, dont près de 5 m€ au cours du dernier exercice.

Le goodwill attribué à Pherecydes à la date prévue pour la fusion pose donc des questions au plan de sa justification.

En synthèse, en l'état de la documentation disponible, nous soulevons des interrogations sur la valeur retenue de 2,29 €/action Pherecydes pour les besoins de la parité.

Un débat contradictoire sur la base d'un examen de l'ensemble de la documentation afférente à l'opération de fusion envisagée pourrait être de nature à lever ou à modifier ces interrogations.

18. En première analyse au vu des informations publiques disponibles, Pherecydes apparaît dès lors manifestement surévaluée et les méthodes de valorisations retenues interpellent particulièrement au rang de leur cohérence et du respect des principes d'évaluation applicables en telle matière.

Pour ce qu'il en est d'Erytech, les anomalies et interrogations sont également lourdes, cette fois dans le sens d'une sous-évaluation manifeste de celle-ci (ii).

(ii) **s'agissant de l'apport effectué par la société Erytech :**

- a. Sur la question de la valorisation d'Erytech, Abergel & Associés relève immédiatement deux anomalies fondamentales :

• **une distorsion d'approche dans l'analyse des deux sociétés :**

Le cabinet Abergel & Associé relève :

La société Erytech étant considérée sans projet en cours et ne devant pas générer de revenus au cours des prochaines années standalone (hors rapprochement avec Pherecydes), une approche liquidative de la valeur d'Erytech a été privilégiée, considérant que sur cette base standalone, la valeur qui reviendrait aux actionnaires correspondrait à la trésorerie (boni de liquidation) qui pourrait leur être distribuée après cession des actifs de la société, encaissement des créances, paiement de l'ensemble des passifs et des coûts afférents à la liquidation.

En premier lieu, sous réserves d'éléments complémentaires dont nous ne disposons pas à ce stade, la valeur d'Erytech a été considérée standalone pour les besoins de la parité, ce qui ne semble pas être le cas de la société Pherecydes – cf *supra*, ce qui crée une distorsion dans l'homogénéité des approches.

Or, l'homogénéité des approches pour déterminer les valeurs relatives est l'un des gages de la pertinence de la parité de fusion issue de ces valeurs.

• **la retenue anormale d'une approche par la valeur liquidative d'Erytech :**

Ici, le cabinet Abergel & Associés relève :

En second lieu, l'approche en valeur liquidative ne peut être retenue que pour une société en cours d'extinction, contrainte ou décidée par ses actionnaires, ce qui n'est pas le cas de la société Erytech.

Aucune décision des actionnaires d'Erytech ou de procédure judiciaire en cours ne justifie le recours à la valeur liquidative pour estimer la valeur réelle de la société Erytech.

**b. Quant aux constatations de fond, il est relevé par Abergel & Associés :**

2. L'opération préalable à la fusion nous semble contredire l'appréciation de la valeur de la société Erytech en valeur liquidative.

En effet, préalablement à la date de signature du traité de fusion, certains actionnaires de la société Pherecydes et la société Erytech ont conclu un traité d'apport en nature en vertu duquel lesdits actionnaires de la société Pherecydes se sont engagés à apporter 827 132 actions ordinaires, soit environ 10,42% du capital de la société Pherecydes à Erytech.

Nous ne comprenons pas pourquoi des actionnaires de la société Pherecydes, société présentée (pour les besoins de la parité de fusion) comme une entreprise à très fort potentiel, valorisée 18 m€ alors que ses fonds propres ne s'élèvent qu'à 7,5 m€, apporteraient leurs actions en rémunération d'une augmentation de capital de la société Erytech, si la société Erytech était en voie d'extinction et devait s'apprécier en valeur liquidative.

Cette opération préalable n'aurait aucun sens économique si la société Erytech devait effectivement s'apprécier en valeur liquidative.

3. Une valeur de 0,61 €/action Erytech, telle que retenue pour les besoins de la parité, induit une capitalisation de 18,9 m€ ante fusion, au regard :
- a. d'une situation nette comptable consolidée au 31/12/2022 de +23,5 m€ ;
  - b. d'une situation financière excédentaire au 30/06/2022 à hauteur de 34,8 m€ (53,3 m€ de trésorerie contre 18,5 m€ de dettes financières) ;
  - c. d'une trésorerie et équivalents de trésorerie de 38,8 m€ au 31/12/2022 ;
  - d. d'une trésorerie et équivalents de trésorerie de 30,5 m€ au 31/03/2023, la diminution nette de 8,3 m€ de la trésorerie au cours du premier trimestre 2023 résultant d'une utilisation nette de trésorerie de 7,5 m€ dans les activités opérationnelles et les activités d'investissement, dont 1,2 m€ au titre des opérations pré-fusion et de 0,6 m€ utilisés dans les activités de financement, avec le début du remboursement prévu de l'emprunt Covid-19 contracté en 2020 d'un montant de 10 m€ garanti par l'État.

Le badwill attribué à la société Erytech à la date prévue pour la fusion apparaît difficile à objectiver, retenir une valeur réelle inférieure aux fonds propres comptables nécessitant d'explicitier et de quantifier précisément le badwill retenu.

4. La situation financière de la société Erytech apparaît d'autant plus solide à la date prévue pour la fusion que la société a lancé en 2022 un vaste programme de restructuration et de réduction des coûts, qui s'est intensifiée avec l'arrêt du programme Grasp et du processus BLA, ce qui lui permet de disposer de ressources suffisantes pour financer ses activités au moins jusqu'au 2<sup>ème</sup> semestre 2024.

5. Une parité de fusion résulte d'une appréciation du poids relatif des sociétés en cause. Au cas d'espèce, la possible distorsion d'appréhension de la valeur réelle des deux sociétés tendrait à remettre en cause les termes mêmes de la fusion :
- La société Pherecydes, en possible état de cessation des paiements standalone à l'horizon juin 2023 (en l'absence de *new money*) est valorisée 18 m€, avec un goodwill de 9 m€, valeur confortée par une approche DCF conçue sur la base d'un plan d'affaires à l'horizon 2042, d'une durée exceptionnellement longue.
  - La société Erytech, qui dispose d'une trésorerie de 30,5 m€ au 31/03/2023, qui permet de financer ses activités au moins jusqu'au 2<sup>ème</sup> semestre 2024 et dont les fonds propres s'élèvent à 23,5 m€, est valorisée 18,9 m€, avec un badwill de 4,6 m€, sur la base d'une approche en valeur liquidative.
6. La dernière augmentation de capital de la société Erytech en décembre 2021, par souscription de 769 608 d'ABSA, chaque ABSA étant composée de 4 ADS et 3 BSA, au prix de 2,26 € par action, extériorise une valeur d'Erytech de 68,4 m€, très éloignée de la valeur de 18,9 m€ retenue pour les besoins de la parité de fusion. Cette valeur de 2,26 €/action est 3,7 fois supérieure à celle retenue pour les besoins de la fusion en juin 2023 (0,61 €/action).

A l'inverse, la dernière augmentation de capital de la société Pherecydes réalisée en septembre 2022 au prix de 2,32 € par action est proche de la valeur de 2,29 € retenue pour les besoins de la fusion.

Cette distorsion d'approche des valeurs relatives pose quelques interrogations sur les termes de la parité de fusion, sous réserves d'éléments complémentaires dont nous ne disposons pas à ce stade.

7. L'approche en valeur liquidative retenue pour la société Erytech est justifiée par les parties par l'échec de l'étude clinique en phase III et de ses conséquences sur l'activité de la société, qui n'a plus de projet en développement.

Or, selon les informations qui nous ont été communiquées par la société Akkadian Partners, la société Erytech a refusé de poursuivre le programme Grasper dans la leucémie aiguë lymphoblastique (LAL), programme qui avait fait en 2020 l'objet d'une étude de phase II avec des résultats positifs par le groupe de médecins nordiques Nopho. La société Erytech aurait alors choisi de se concentrer sur la seconde ligne en cancer du pancréas, une indication plus importante, au détriment d'une plus petite indication qui aurait pu être créatrice de valeur.

Par ailleurs, il ne semble pas qu'il ait été suffisamment tenu compte de l'expertise des employés d'Erytech, en particulier en affaires médicales, expertise qui pourrait être redéployée vers d'autres projets type Orphan / Cancer, hors du champ d'application des programmes de Pherecydes.

Il ne semble pas qu'il ait été tenu compte non plus des importantes dépenses d'investissements réalisées à hauteur de plus de 400 m€, certaines transactions type Serono / Genset ayant été faites quasi exclusivement pour s'approprier ces actifs.

Il ne semble pas également qu'il ait été suffisamment tenu compte de la plateforme établie en France pour engager des scientifiques, susceptible de faire bénéficier la société Erytech de crédits impôts recherche ou de subventions.

8. L'approche en valeur liquidative retenue pour la société Erytech semble également justifiée par les parties par la chute corrélative du cours de bourse d'Erytech entre le 15 février 2021 et le 15 février 2023.

Or, si ce cours a effectivement chuté de près de 94% sur la période, il en est de même du cours de bourse de la société Pherecydes sur la même période, à hauteur de plus de 75%, en raison de son extrême fragilité financière en standalone, aucun de ses projets en cours ne pouvant espérer prospérer en l'absence de fusion avec Erytech.

En tout état de cause, les valeurs boursières des sociétés Erytech et Pherecydes ne peuvent constituer en elles-mêmes des valeurs de référence en raison de leur faible liquidité.

9. Comme indiqué ci-avant, la valeur de 0,61 €/action Erytech retenue pour les besoins de la parité extériorise une capitalisation de 18,9 m€ ante fusion, au regard d'une situation nette comptable consolidée au 31/12/2022 d'Erytech de +23,5 m€.

Or, sauf à remettre en cause les comptes sociaux et les comptes consolidés, retenir une valeur réelle inférieure aux fonds propres nécessite d'explicitier et de quantifier précisément le badwill retenu, ce qui ne semble pas être le cas, en l'état de la documentation disponible.

En effet, les comptes consolidés Erytech à fin 2022 se synthétisent comme suit :

Actif Erytech - k€	31/12/2022
Immobilisations incorporelles	5
Immobilisations corporelles	393
Droits d'utilisation	2 584
Autres actifs financiers	195
Créances clients	76
Autres éléments d'actifs	3 769
<i>dont CIR</i>	<i>1 484</i>
<i>dont créances fiscales</i>	<i>973</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	38 789
<b>Σ Actif</b>	<b>45 811</b>

Passif Erytech - k€	31/12/2022
Capitaux propres	23 487
Provisions	733
Dettes financières	10 112
Dettes d'exploitation	11 479
<b>Σ Passif</b>	<b>45 811</b>

A supposer qu'aucune méthode intrinsèque de valorisation de type DCF ne puisse être mise en œuvre en l'absence de projet en cours, un simple ANR de la société Erytech devrait permettre de déterminer la valeur réelle, a minima :

- a. De l'usine de thérapie cellulaire à Lyon dont Erytech est propriétaire.
- b. De la plateforme ERYCAPS®, qui permet l'encapsulation de substances actives dans les globules rouges, grâce à un choc osmotique réversible induit par pressions hypotonique et hypertonique, technologie qui utilise des globules rouges de qualité transfusionnelle issus de donneurs sélectionnés pour leur groupe sanguin, compatible avec le groupe sanguin du patient à traiter.  
Selon cette technologie, dont Erytech est propriétaire, les globules rouges sont exposés à une solution hypotonique provoquant leur gonflement et l'ouverture des pores dans la membrane cellulaire.  
Selon la société, les composés thérapeutiques peuvent alors pénétrer à l'intérieur de ces globules rouges et lorsque la concentration intracellulaire souhaitée est atteinte, les globules rouges sont soumis à une solution hypertonique.  
Les cellules reprennent leur taille initiale et les pores se referment, emprisonnant les molécules thérapeutiques dans le globule rouge.
- c. De la plateforme ERYCEV™, exclusive d'Erytech, qui s'appuie de la technologie brevetée ERYCAPS® et une technologie de vésiculation pour produire des vésicules extracellulaires dérivées des globules rouges (RBCEV) chargés.  
Selon la société, un large éventail de cargos est possible (RN, ADN, peptides, protéines et virus). ERYCEV™ peut être utilisé pour différentes applications thérapeutiques potentielles en oncologie, mais aussi dans les maladies génétiques, inflammatoires et infectieuses.

Selon la communication de la société, le « pipeline » à fin 2022 était le suivant, selon les plateformes :

	Mode of action	Product Candidate or Program	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Status & Next Steps
<b>DRUG LOADED RBC</b>	Cancer metabolism	Grapekeryatanin (RBC loaded asparaginase)	Pancreatic cancer						Trial sponsored by Georgetown University (USA). Results expected in Q2 2023.
	Cancer vaccination	SU2/MC1 RBC loaded antigens	HPV16 and tumors						Trial being performed by SQZ Biotech under B* license agreement.
	Enzyme replacement	RBC loaded enzymes	Metabolic diseases						Preclinical POC established in PKU and ARG1D. Partnering being explored in rare GI disease.
<b>ERYCEV™</b>	Immune modulation	RBC/CEV loaded with STINGa	Oncology						Feasibility demonstrated <i>in vitro</i> using ERYCEV™ STINGa. <i>In vivo</i> experiments ongoing.
	RNA targeting	RBC/CEV loaded with antisense RNA	Oncology						<i>In vitro</i> POC ongoing.

RBC: Red Blood Cells; AAC: activating antigen carrier; RBC/CEV: RBC-derived extracellular vesicles; GI: gastrointestinal; PKU: phenylketonuria; ARG1D: arginase 1 deficiency; POC: proof of concept; IP: intellectual property.

Les immobilisations incorporelles n'étant inscrites au bilan à fin 2022 qu'à hauteur de 5 k€, on peut s'interroger sur la valeur réelle des plateformes dont dispose Erytech, combinée à la valeur et à l'expertise de l'effectif de la société Erytech, lequel constitue - selon les communiqués de presse conjoints des deux sociétés parties à l'opération de fusion - l'un des vecteurs de création de richesse de l'entité post fusion. Ces éléments d'actifs sont ici retenus pour une valeur nulle.

- d. Du déficit reportable de la société Erytech de 364 m€ à fin 2022, bien qu'utilisable dans l'hypothèse d'une imputation de bénéfices futurs, qui représente en lui-même un actif non valorisé à ce stade, dont la question de l'estimation de valeur pour Erytech standalone mérite d'être posée.

19. A l'aune de ces premières constatations, Akkadian relève qu'en l'état des informations disponibles et analysées par un cabinet d'expertise comptable/expertise judiciaire réputé – Abergel & Associés – Erytech apparaît manifestement sous-évaluée et Pherecydes manifestement sur-évaluée, ce au gré de méthodes de valorisation qui interrogent notamment au regard de leur distorsion entre les deux.

Cette distorsion de méthode d'analyse entre les deux sociétés est d'autant plus sujette à critique qu'elle ne permet à l'évidence pas de rendre compte d'une parité objective et éclairée.

Le cabinet Abergel & Associés en tire, à raison selon nous, la conclusion suivante :

En synthèse, en l'état de la documentation disponible, nous soulevons des interrogations sur la valeur retenue de 0,61 €/action Erytech pour les besoins de la parité.

Un débat contradictoire sur la base d'un examen de l'ensemble de la documentation afférente à l'opération de fusion envisagée pourrait être de nature à lever ou à modifier ces interrogations.

Ce débat contradictoire permettrait ainsi de lever les interrogations que suscitent, à ce stade, les valeurs relatives des deux sociétés Erytech et Pherecydes retenues pour les besoins de la fusion et l'apparente distorsion d'approche d'évaluation entre les deux sociétés parties à l'opération.

20. Il n'est alors pas sans intérêt de relever que ces constatations d'Abergel & Associés et d'Akkadian sont précisément celles formées par les analystes que sont Portzamparc, pour ce qui concerne Pherecydes, et ODDO, pour ce qui concerne Erytech.

En substance, si Portzamparc émet une recommandation négative sur Pherecydes, suite à l'annonce de la fusion avec Erytech<sup>24</sup>, ODDO voit en revanche en Erytech, **post arrêt du Graspa**, et avant fusion, une société sérieusement susceptible de voir sa valorisation croître à court et moyen terme, notamment grâce aux projets déjà en portefeuille et à la restructuration de réduction des coûts initiée<sup>25</sup>.

21. Il est dès lors pudiquement singulier que la parité de fusion et le projet de fusion proposés restituent l'exact contraire de ce que démontrent l'information comptable et technique, les analystes financiers, et un expert judiciaire/expert-comptable régulièrement désigné par les juridictions aux Commissariats à la fusion - Abergel & Associés -, outre ce que les dirigeants d'Erytech eux-mêmes déclaraient jusqu'alors.
22. Ces irrégularités et anomalies affectant la parité de fusion et les distorsions de méthodes de valorisation ont suffisamment interpellé le Juge des Référé du Tribunal de Commerce de Lyon pour le déterminer à considérer qu'une expertise judiciaire aux fins de donner un avis sur la parité de fusion s'avérait utile et pertinente (I.5.).

#### I.5. L'ORDONNANCE DU JUGE DES REFERES EN DATE DU 14 JUIN 2023 : LA DESIGNATION D'UN EXPERT JUDICIAIRE

23. Saisi à la requête de la société Akkadian, sur le fondement d'une autorisation à assigner d'heure à heure, le Juge des Référé du Tribunal de Commerce de Lyon a, par une Ordonnance du 14 juin 2023<sup>26</sup>, fait droit à la demande de désignation d'un expert-judiciaire aux fins de donner un avis sur la parité de fusion retenue, en retenant la motivation suivante :

*« Il se déduit ensuite de l'article 145 du code de procédure civile que la demande doit être basée sur un motif légitime d'établir ou conserver la preuve d'un fait. Ce motif légitime doit découler de la possibilité d'un litige entre les parties. Cette possibilité d'un litige doit être caractérisée par le juge.*

*Selon le moyen de la société AKKADIAN PARTNERS, la parité de fusion retenue dans le projet de fusion désavantagerait les actionnaires de la société ERYTECH PHARMA au profit des actionnaires de la société PHERECYDES. Dans son assignation, la société AKKADIAN PARTNERS invoque la possible nullité de la délibération de l'assemblée générale extraordinaire invitée à statuer sur la fusion suite à une fraude.*

*Elle fait également référence à une possible « action en responsabilité à l'encontre notamment des dirigeants d'Erytech au titre de l'acte anormal de gestion ».*

---

<sup>24</sup> Pièce n° 23 : analyse de Pherecydes par Portzamparc

<sup>25</sup> Pièces n° 24 et n° 25 : analyse d'Erytech par ODDO

<sup>26</sup> Pièce n° 28 : Ordonnance du Juge des Référé du Tribunal de Commerce de Lyon en date du 14 juin 2023

*La présente juridiction considère que le rapport du cabinet Abergel & Associés, présenté par la société AKKADIAN PARTNERS, exploite des informations qui étaient à la disposition de la société AKKADIAN PARTNERS en sa qualité d'actionnaire minoritaire. Ce rapport ne débouche certes par sur des conclusions définitives, dans la mesure où les informations sur lesquelles il s'appuie étaient insuffisantes pour cela (sachant que la société ERYTECH PHARMA allègue que ce rapport n'exploite pas l'intégralité de l'information disponible), **mais il soulève des questions dont la pertinence paraît suffisante pour pouvoir affirmer que l'actionnaire minoritaire dispose d'un intérêt légitime à les voir approfondir sur la base d'informations additionnelles dont il ne disposait pas** ; le fait qu'en l'espèce l'issue d'une telle investigation supplémentaire paraît ouverte ne s'oppose pas à un intérêt légitime.*

*Par ailleurs, la présente juridiction observe que le droit pour l'actionnaire d'une société anonyme de solliciter une expertise de gestion sur le fondement de l'article 225-231 du code de commerce, dont la société AKKADIAN PARTNER ne semble pas avoir fait usage dans la présente espèce, ne fait pas obstacle à la possibilité de solliciter une expertise sur la base de l'article 145 du code de procédure civile.*

*Pour ces motifs la présente juridiction considère que la société AKKADIAN PARTNER dispose d'un intérêt légitime d'établir ou conserver la preuve de certains faits en relation avec l'opération de fusion entre les sociétés ERYTECH PHARMA et PHERECYDES.*

*Il se déduit par ailleurs de l'article 145 du code de procédure civile que la demande doit être utile et pertinente pour établir ou conserver la preuve d'un fait. Ce fait doit présenter une relation avec le litige potentiel. L'expertise sollicitée par la société AKKADIAN PARTNERS vise en particulier le bien-fondé de la parité de fusion qui forme la base du projet de fusion.*

*La présente juridiction considère **que la définition de la mission de l'expert telle que proposée par la société demanderesse AKKADIAN PARTNER est utile et pertinente pour analyser la parité de fusion, en vue de la contester dans un procès ultérieur qui viserait l'annulation de la fusion ou l'engagement de la responsabilité des dirigeants.** »*

24. Le Juge des référés refusait en revanche de faire droit à la demande de report du vote des résolutions de l'assemblée générale extraordinaire d'Erytech consacrées à l'approbation du projet de fusion, renvoyant la responsabilité de la décision aux dirigeants actuels d'Erytech.

En réponse, les dirigeants d'Erytech choisissaient de mépriser la décision du Tribunal et de poursuivre l'approbation à marche forcée de cette opération, puisque dans l'instant suivant le prononcé de l'Ordonnance il était annoncé le maintien *ne varietur* du vote des résolutions consacrées à la fusion lors de l'assemblée générale extraordinaire pour le 23 juin prochain<sup>27</sup>. En somme, Erytech méprise ce qu'est l'avis du Tribunal, ce que sera l'avis de l'expert judiciaire, et ce que devrait être une information loyale et transparente des actionnaires.

25. Pour les motifs ci-après exposés, Akkadian sollicite la nullité de l'augmentation de capital par apport en nature réalisée par Erytech le 15 mai 2023 (II).

---

<sup>27</sup> Pièce n° 29 : communiqué de presse d'Erytech en date du 14 juin 2023

## II. DISCUSSION

Nous verrons que l'augmentation de capital réalisée le 15 mai 2023 est entachée de nullité du fait de son but illicite, ainsi que de son caractère frauduleux et contraire à l'intérêt social (II.2.). Examinons les sources de droit applicables au cas d'espèce (II.1.)

### II.1. LE DROIT APPLICABLE

26. Retenons que les dispositions du dernier alinéa de l'article 1844-10 du Code Civil prévoit que :

*« La nullité des actes ou délibérations des organes de la société ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent titre, à l'exception du dernier alinéa de l'article 1833, ou de l'une des causes de nullité des contrats en général. »*

27. C'est dire si une délibération d'un organe de la société qui interviendrait dans un but illicite, au sens des dispositions de l'article 1162 du Code Civil, serait pleinement entachée de nullité.

28. C'est pourquoi, la fraude constitue en elle-même un vecteur susceptible d'entacher de nullité la délibération d'un organe social.

Ainsi, en est-il en cas de surévaluation de l'apport partiel d'actif. La nullité de l'augmentation de capital n'est pas encourue en l'absence de fraude<sup>28</sup>.

C'est même une infraction pénale résidant dans le délit de majoration frauduleuse des apports qui sanctionne « **le fait, pour toute personne, de faire attribuer frauduleusement à un apport en nature une évaluation supérieure à sa valeur réelle** ». Ce délit se retrouve dans les règles applicables aux SARL (C. com., art. L. 241-3), aux SA et SAS (C. com., art. L. 242-2, applicable en cas de majoration frauduleuse lors de la constitution. – C. com., art. L. 242-21, applicable en cours de vie sociale).

29. Comme la surévaluation de l'actif apporté, la sous-évaluation des titres émis en rémunération de l'apport accroît la rémunération de l'apport réalisé.

Contrairement à la surévaluation de l'actif apporté, cette seconde option ne fait pas l'objet d'une qualification pénale.

Pour autant, en cas de collusion frauduleuse de certains associés afin de réaliser un tel montage, la responsabilité de ces derniers peut être engagée sur le fondement du droit commun<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> R. Mortier, Opérations sur capital social, n° 907 - Cass. com., 28 juin 2005, n° 03-13.112 : JurisData n° 2005-029182 ; Bull. civ. IV, n° 146 ; Dr. sociétés 2005, comm. 179, note H. Hovasse ; Dr. sociétés 2005, comm. 209, note H. Lécuyer ; BRDA 2005, n° 14, p. 2 ; D. 2005, p. 1942, note A. Lienhard ; Bull. Joly Sociétés 2006, p. 80, note S. Messaï-Bahri ; LPA 9 juin 2006, p. 9, note I. Krimmer

<sup>29</sup> Cass. com., 30 sept. 2020, n° 18-22.076 : JurisData n° 2020-015324 ; Dr. sociétés 2020, comm. 141, note R. Mortier ; BJS 2020, p. 22, note E. Guégan ; RLDA 2021, n° 171, note M. Zolomian

Un arrêt récent de la chambre commerciale de la Cour de cassation érige la fraude en source autonome de nullité d'une délibération sociale<sup>30</sup>

C'est pourquoi, la doctrine considère que dans le cas d'une surévaluation frauduleuse des apports, une sanction similaire pourrait également être envisagée<sup>31</sup>.

30. Au cas d'espèce, l'opération d'augmentation de capital réalisée le 15 mai 2023 apparaît tout à la fois comme étant intervenue par fraude, dans un sens contraire à l'intérêt social et aux fins de servir un abus de majorité (le but illicite) poursuivi par des actionnaires en manifeste conflit d'intérêts de surcroît (II.2.).

## II.2. LA NULLITE DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL D'ERYTECH EN DATE DU 15 MAI 2023

31. Tout interpelle dans cette opération d'augmentation de capital réalisée le 15 mai 2023 au profit des actionnaires concertistes de Pherecydes, tant à l'aune de l'examen du but recherché (II.2.1.), que du mode opératoire (II.2.2.), et encore de son intérêt pour cette dernière (II.2.3.).

### II.2.1. UNE AUGMENTATION DE CAPITAL D'ERYTECH CONSENTIE POUR DONNER DES DROITS DE VOTE A DES ACTIONNAIRES EN CONFLIT D'INTERETS

Retenons d'abord que lorsqu'elle est annoncée le 15 février 2023 par Erytech, cette opération d'augmentation de capital n'est présentée que dans un seul but : celui de réserver aux actionnaires de Pherecydes un maximum de 10% des droits de vote lors de l'assemblée générale d'Erytech destinée à délibérer sur le mérite de cette fusion et de voter dans un sens favorable à celle-ci. Compte tenu du flottant massif, **10% c'est une très large majorité des votants.**

Nous en rappelons les termes<sup>32</sup> :

*« PHERECYDES a reçu des engagements de la part de Elaia Partners (agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds), Go Capital (agissant au nom de Ouest Ventures III) et du pool d'actionnaires représenté par M. Guy Rigaud, qui représentent ensemble environ 41,5% du capital social et des droits de vote de PHERECYDES, d'apporter, après la conclusion de l'accord de fusion mais avant la réalisation de la Fusion Proposée, une quote-part de leurs actions PHERECYDES à ERYTECH en contrepartie d'actions ERYTECH nouvellement émises qui représenteraient un maximum de 10% des actions ERYTECH, selon le même ratio d'échange que la Fusion Proposée, et, par la suite, de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH. ERYTECH réalisera l'augmentation de capital résultant des apports en nature en vertu de la délégation conférée par son assemblée générale du 24 juin 2022 (29ème résolution). ».*

<sup>30</sup> Cass. com., 13 janv. 2021, n° 18-21.860 : JurisData n° 2021-000235 ; Rev. sociétés 2021, p. 358, note J. Heinich ; JCP E 2021, 1257, note S. Tisseyre ; Dr. sociétés 2021, comm. 36, note J.-F. Hamelin ; BJS 2021, p. 13, note E. Schlumberger.

<sup>31</sup> JurisClasseur Sociétés Traité - Encyclopédies - Fasc. 164-10 : FUSION DE SOCIÉTÉS. – Apport partiel d'actif -

<sup>32</sup> *Ibid*

32. D'emblée ce qui interpelle c'est que cette augmentation de capital n'apporte aucune valeur à Erytech. Elle n'a vocation qu'à générer des droits de vote et réserver ainsi une majorité au bénéfice d'un concert d'actionnaires de Pherecydes pour que ceux-ci votent en faveur d'une fusion de leur société Pherecydes par Erytech.

Outre le procédé, on constate que le conflit d'intérêts des actionnaires concertistes de Pherecydes bénéficiaires de cette augmentation de capital d'Erytech est total, puisqu'ils sont manifestement partie-prenante de l'opération.

Nous le verrons, ils sont aussi les seuls à avoir un intérêt à l'opération. Leur société Pherecydes est en état de cessation des paiements si la fusion ne se réalise pas, apparaît surévaluée pour les besoins de la fusion et de l'apport en nature des actions dans le cadre de l'augmentation de capital litigieuse, et à l'inverse, Erytech ressort comme manifestement sous-évaluée et engagée dans une opération pleinement contraire à son intérêt social.

Dès le 15 février 2023, le futur abus de majorité est annoncé.

33. Depuis l'annonce de la direction d'Erytech de maintenir au 23 juin prochain le vote de l'assemblée générale sur cette fusion, à rebours des termes de l'Ordonnance du 14 juin 2023 qui considère comme nécessaire un examen de la parité de fusion (et donc de l'apport en nature) par un expert judiciaire, l'abus de majorité est même devenu certain et inéluctable.

C'est ce que le Code Civil désigne comme étant un but illicite (art. 1162 du C.Civ).

A partir du 15 mai 2023, c'est la fraude qui est venue s'ajouter au but illicite de l'augmentation de capital en cause (II.2.2.).

## **II.2.2. LA REALISATION DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL PAR FRAUDE : LE DETOURNEMENT DE POUVOIRS**

34. Le 15 mai 2023, Erytech publiait le communiqué<sup>33</sup> annonçant la réalisation de l'augmentation de capital litigieuse dans ces termes :

*« Comme annoncé dans le communiqué de presse d'ERYTECH en date du 15 février 2023, le conseil d'administration d'ERYTECH a approuvé le 5 mai 2023 l'apport, par Elaia Partners, Go Capital et un pool d'actionnaires de PHERECYDES représenté par M. Guy Rigaud, de 827.132 actions PHERECYDES à ERYTECH en contrepartie de 3.101.745 actions ERYTECH nouvellement émises (l'«Apport»).*

*Le rapport d'échange prévu dans le cadre de l'Apport est identique à celui du Projet de Fusion.*

*L'Apport a été réalisé en vertu de la délégation de compétence consentie par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'ERYTECH du 24 juin 2022 (29<sup>ème</sup> résolution) et sur la base des rapports remis par Finexsi, agissant en qualité de commissaire aux apports, conformément aux articles L. 225-147, R. 22-10-7 et R. 225 -136 du Code de commerce ainsi que de la Position-recommandation de l'AMF n° 2020 - 06. L'Apport a été réalisé le 15 mai 2023.*

---

<sup>33</sup> Ibid

*Elaia Partners, Go Capital et le pool d'actionnaires de PHERECYDES représenté par M. Guy Rigaud ont déclaré avoir l'intention, avec AURIGA Partners, d'agir de concert vis-à-vis d'ERYTECH.*

*A la suite de la réalisation de l'Apport, le capital social d'ERYTECH est composé de 34.120.298 actions et de 35.620.887 droits de vote théoriques (sur une base non diluée). »*

Il était en outre annoncé que certains actionnaires de Pherecydes prendraient en conséquence des places au conseil d'administration d'Erytech. Ainsi, Monsieur Didier Hoch – Président du Conseil de Surveillance de Pherecydes – devenait administrateur d'Erytech, et le représentant de Go Capital – actionnaire de Pherecydes – devenait également membre du conseil d'administration d'Erytech.

L'approbation de la fusion est à ce point certaine dans l'esprit des parties-prenantes que la gouvernance *post* fusion est déjà mise en place, au moins en partie, au sein d'Erytech.

35. A cette occasion, Erytech rappelait l'objet unique de cette augmentation de capital, qui était de réserver des droits de vote aux actionnaires majoritaires de Pherecydes lors de son assemblée générale amenée à délibérer sur la fusion, dans le but de leur donner une majorité et d'obtenir ainsi un vote favorable à cette opération au mépris le plus total du conflit d'intérêts dont ils sont l'objet.

C'est tellement vrai que les actionnaires en question ont déclaré au surplus agir officiellement de concert<sup>34</sup>.

36. L'autre indication fondamentale de ce communiqué est que cette augmentation de capital a été réalisée sur le fondement de la **résolution n° 29** votée par l'assemblée générale d'Erytech du 24 juin 2022.

37. Or, comme il a été évoqué, cette résolution n° 29 n'a jamais été consentie par les actionnaires d'Erytech pour permettre à celle-ci d'émettre des actions nouvelles uniquement dans le dessein d'offrir des droits de vote à des tiers afin de « faire passer » une délibération lors d'une assemblée générale extraordinaire destinée à délibérer sur un projet de fusion, impactant de surcroît l'avenir et la pérennité d'Erytech.

Souvenons-nous que lors de l'assemblée générale du 24 juin 2022, le Conseil d'Administration d'Erytech décrivait comme suit l'objet des délégations de compétence correspondant aux résolutions n° 21 à 30<sup>35</sup> :

*« Le renouvellement de l'ensemble de ces délégations financières a pour objet de permettre à la Société de se doter de la flexibilité et de la réactivité nécessaires **pour lui permettre de renforcer ses fonds propres** et de saisir les opportunités stratégiques qui se présenteraient à elle en autorisant le Conseil d'administration à choisir, notamment*

---

<sup>34</sup> *Ibid*

<sup>35</sup> *Ibid*

*en fonction de l'évolution des conditions de marché et de ses besoins de financement, les moyens les plus adéquats au financement du groupe Erytech Pharma, aux moments et selon des modalités qui lui paraissent les plus adaptés. Les délégations financières que nous vous proposons de renouveler pourront notamment permettre de mettre en œuvre différentes possibilités de financement (parmi lesquelles une émission d'obligations convertibles en actions, une émission d'actions auxquelles sont attachées des bons de souscription d'actions, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription ou encore un financement par émission d'action ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription, y compris sous forme d'American Depositary Shares, principalement ou uniquement sur le marché américain y compris via une offre réservée à des catégories de personnes).*

*Dans cette optique, le Conseil d'administration propose à l'Assemblée générale d'augmenter les plafonds adoptés l'an passé relatifs aux augmentations de capital et aux titres de créances. »*

38. Moins d'un an plus tard, l'augmentation de capital offerte aux actionnaires de Pherecydes le 15 mai 2023, par l'usage de ces délégations de compétence, n'a en rien permis de renforcer les fonds propres d'Erytech. Elle n'a pas davantage permis de servir les besoins de financement d'Erytech, tout comme, elle n'a en rien permis de saisir des opportunités en fonction de l'évolution de marché.

Erytech le dit en forme d'aveu, elle n'a été réalisée que pour permettre à « *Elaia Partners, Go Capital et le pool d'actionnaires de PHERECYDES représenté par M. Guy Rigaud* » d'agir de concert vis-à-vis d'Erytech afin « **de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH** ».

Et pourrait-on dire le « tour est joué ». Sauf que c'est une fraude résidant incontestablement dans le détournement de l'objet des délégations de compétence votées en faveur du Conseil d'Administration d'Erytech.

Cela porte un nom : C'est un abus de pouvoirs. Au sens civiliste du terme, on retiendra plus volontiers la notion de détournement de pouvoirs.

Et c'est d'autant plus vrai que pour donner une parfaite efficacité à l'opération, il a même été annoncé que la fusion serait votée en première convocation grâce à la désignation *ex-abrupto* d'un mandataire *ad hoc* chargé de faire le *quorum*. Par où l'on relèvera que la préoccupation des dirigeants d'Erytech n'est assurément pas de respecter les droits des actionnaires, lesquels ne seront donc manifestement pas mobilisés pour décider d'un tel projet de fusion et du sort de leur épargne.

39. Depuis, on le sait, la direction a choisi de mépriser la décision du Tribunal, qui considère comme nécessaire l'avis d'un expert judiciaire sur la parité de fusion, en maintenant le vote de l'assemblée générale sur cette opération au 23 juin, tel qu'il est aujourd'hui frauduleusement verrouillé.

40. A l'abus de majorité programmé, qui représente en soi un but illicite, s'est donc ajoutée la fraude. Et l'ensemble intervient dans un sens contraire à l'intérêt social, puisqu'ici il n'existe aucune contrepartie tangible et réelle à l'émission des actions Erytech réalisée le 15 mai 2023 : les apports en nature apparaissent manifestement surévalués au regard d'une société Erytech manifestement sous-évaluée (II.2.3.).

### **II.2.3. APPORTS EN NATURE MANIFESTEMENT SUREVALUES ET UNE SOCIETE ERYTECH MANIFESTEMENT SOUS-EVALUEE**

41. Au cas d'espèce, les constatations du cabinet Abergel & Associés permettent de considérer qu'il existe des motifs circonstanciés permettant de caractériser que le projet de fusion, et donc l'opération d'apport en nature ayant permis l'augmentation de capital du 15 mai 2023, fait ressortir que la société Erytech a été sous-évaluée et, la société Pherecydes, surévaluée.

**Premièrement**, Pherecydes est considérée comme ayant une valorisation d'actif net de 16M€, alors qu'elle est en état de cessation des paiements dans un mois si la fusion ne se réalise pas, et ne dispose que de fonds propres à hauteur de 7M€, d'une trésorerie d'1M€ face à un mur de dette de 2,5M€, outre de recherches qui n'en sont encore qu'à leur balbutiement.

Pour parvenir à établir une telle parité de fusion, il fallut manifestement imaginer un prévisionnel **sur 20 ans**, ce qui ne peut exister que dans un schéma de science-fiction que même des groupes institutionnels sont incapables de retenir.

C'est ainsi une réévaluation de plus de 9.000.000 euros qu'il a fallu imaginer pour Pherecydes pour permettre de retenir une telle valeur. Mais, sauf à considérer que ses comptes sociaux sont faux depuis des années, en ce compris ceux arrêtés à peine 6 semaines avant la publication, le 15 février 2023, du projet de fusion, on ne voit pas où se logerait apparemment cette valeur.

**Deuxièmement**, Erytech est présentée comme une société sans projet et avenir, supposant en conséquence l'application d'une méthode d'évaluation en valeur liquidative, alors que cette approche vient immédiatement à rebours des déclarations des 12 derniers mois de la direction, arrêt du programme Graspa inclus.

Et puis, comme on l'a décrit précédemment, cette société n'est pas sans projet, sans salariés de talents, sans usine, sans savoir-faire, sans brevet, sans avenir, puisqu'elle est largement restructurée et dispose par ailleurs de 30.000.000 euros pour réaliser l'opération stratégique qu'elle souhaite. C'est tout l'inverse d'une société en liquidation potentielle. Et puis, de façon générale, on ne voit pas comment on pourrait évaluer une société en deçà de ses fonds propres, dont il faut bien relever qu'ils s'élèvent à 23,5 M€ au 31 décembre 2022.

Sauf à ce que les dirigeants d'Erytech aient décidé de se désintéresser de cette entreprise pour vaquer à d'autres projets, il est une évidence que la valorisation imaginée par les parties à l'occasion de cette fusion et de l'opération d'apports en nature ayant permis l'augmentation de capital litigieuse est anormalement désavantageuse pour Erytech, et ressort comme contraire à son intérêt social et à l'intérêt de ses actionnaires (sauf ceux de commun à Pherecydes).

42. Il apparaît également, comme le relève Abergel & Associés et à raison selon nous, que la discordance des méthodes d'évaluation retenues pour déterminer la parité des deux entités, dans un sens du reste défavorable à Erytech, est pleinement incohérent.

C'est une évidence que « *l'homogénéité des approches pour déterminer les valeurs relatives est l'un des gages de la pertinence de la parité de fusion issue de ces valeurs* » (citation du rapport Abergel & Associés, p. 9 §1)<sup>36</sup>.

43. Il ressort dès lors que la différence d'approche de valorisation entre Erytech et Akkadian et les distorsions d'analyse de la parité retenue entre ces dernières démontrent que cette opération intervient bien dans un sens contraire à l'intérêt social d'Erytech et uniquement dans un sens favorable aux actionnaires concertistes de Pherecydes qui sont bien les seuls à pouvoir légitimement attendre dégager quelques valeurs de cette fusion et de cette augmentation de capital.

44. C'est donc qu'en sus de porter en elle un abus de majorité programmé et d'être intervenue en fraude, cette opération d'augmentation de capital s'avère pleinement contraire à l'intérêt social d'Erytech et dans un sens uniquement favorable aux actionnaires concertistes de Pherecydes placée désormais en conflit d'intérêts.

**C'est pourquoi**, le Tribunal prononcera la nullité de l'augmentation de capital d'Erytech intervenue le 15 mai 2023, celle-ci étant intervenue dans un but illicite, en fraude des délégations de compétence accordées au Conseil d'Administration d'Erytech par les actionnaires et dans un sens contraire à l'intérêt social de celle-ci.

\*

\* \*

45. Il est sollicité la condamnation *in solidum* de la société Erytech, de la société Elaia Partners, de la société Go Capital et des membres du pool d'actionnaires de Phérécydes représenté par M. Guy Rigaud à verser à Akkadian une somme de 30.000 euros au titre de l'article 700 du Code de Procédure Civile, ainsi que les entiers dépens.

---

<sup>36</sup> Pièce n° 21 : *Ibid*

## PAR CES MOTIFS

Il est demandé au Tribunal de céans de recevoir la demanderesse en son action et l'y déclarant bien fondée de,

*Vu les articles L. 235-1 du Code de commerce, et 1162, 1833, 1844-10 du Code civil,*

*Vu l'adage « *fraus omnia corrumpit* »,*

*Vu les pièces produites aux débats,*

- **dire et juger** que l'augmentation de capital de la société Erytech réalisée le 15 mai 2023 et ayant donné lieu à l'émission de 3.101.745 actions nouvelles au bénéfice de la société Elaia Partners, la société Go Capital et du « pool d'actionnaires de Phérécydes représenté par M. Guy Rigaud » est intervenue en fraude des délégations de compétences accordés au Conseil d'Administration de la société Erytech par l'assemblée générale des actionnaires de celle-ci en date du 24 juin 2022 et dans un sens contraire à l'intérêt social, puisqu'il ressort que les apports en nature sont surévalués et qu'Erytech est sous-évaluée ;

### EN CONSEQUENCE,

- **prononcer** la nullité de l'augmentation de capital de la société Erytech en date du 15 mai 2023 ;
- **remettre** les parties en l'état où elle se trouvait avant augmentation de capital et ainsi :
  - o **ordonner** la restitution à Erytech par la société Elaia Partners, la société Go Capital la société Helea, la société Sofidu, la société FINANCIERE SAINT ROMAIN, la société MYROPOLA, la société PAMINOVE, la société L'ERMIGAUD, Monsieur Jacques TCHENG, la société SOLYS, Madame Valentine GOUEDARD COMTE, Monsieur Bernard LINAGE, la société M.P DELOCHE & Associés et la société SC ROC DE LOU, des 3.101.745 actions Erytech reçues en vue de les annuler, au besoin sous une astreinte provisoire de 1.500 euros par jour de retard pendant 30 jours, à compter de l'expiration d'un délai de 8 jours suivant la notification par le greffe de l'Ordonnance à intervenir,
  - o **ordonner** la restitution par Erytech à la société Elaia Partners, la société Go Capital, la société Elaia Partners, la société Go Capital, la société Helea, la société Sofidu, la société FINANCIERE SAINT ROMAIN, la société MYROPOLA, la société PAMINOVE, la société L'ERMIGAUD, Monsieur Jacques TCHENG, la société SOLYS, Madame Valentine GOUEDARD COMTE, Monsieur Bernard LINAGE, la société M.P DELOCHE & Associés et la société SC ROC DE LOU des 827.132 actions Pherecydes au titre de l'apport en nature, au besoin sous une astreinte provisoire de 1.500 euros par jour de retard pendant 30 jours, à compter de l'expiration d'un délai de 8 jours suivant la notification par le greffe de l'Ordonnance à intervenir ;

**EN TOUT ETAT DE CAUSE,**

- **ordonner** la condamnation *in solidum* de la société Erytech, de la société Elaia Partners, de la société Go Capital, de la société Helea, de la société Sofidu, de la société FINANCIERE SAINT ROMAIN, de la société MYROPOLA, de la société PAMINOVE, de la société L'ERMIGAUD, de Monsieur Jacques TCHENG, de la société SOLYS, de Madame Valentine GOUEDARD COMTE, de Monsieur Bernard LINAGE, de la société M.P DELOCHE & Associés et de la société SC ROC DE LOU à verser à Akkadian une somme de 30.000 euros au titre de l'article 700 du Code de Procédure Civile, ainsi que les entiers dépens ;
  
- **rappeler** que l'exécution provisoire est de droit.

## **PISTE DES PIÈCES PRÉSENTÉES À L'APPUI DE L'ASSIGNATION**

1. K Bis de la société Akkadian Partners SA
2. K Bis de la société Akkadian Partners Fund
3. certificat de détention d'actions
4. rapport dressé par le cabinet Abergel & Associés le 24 mai 2023
5. Avis de réunion valant convocation à l'AGM de la société Erytech du 23 juin 2023
6. communiqué de presse du 6 avril 2022
7. communiqué de presse du 13 mai 2022
8. extraits du document d'enregistrement universel pour les comptes 2021
9. compte rendu d'AGM du 24 juin 2022
10. rapport du Conseil d'Administration d'Erytech en vue de l'AGM du 24 juin 2022
11. communiqué de presse du 24 août 2022
12. communiqué de presse du 15 février 2023
13. Présentation du projet de rapprochement stratégique publié sur le site internet de Pherecydes le 16 février 2023
14. échanges de courriels en date des 1, 2, 3 et 9 mai 2023
15. communiqué du 9 mai 2023
16. communiqué de presse d'Akkadian en date du 12 mai 2023
17. Communiqué de presse d'Erytech du 15 mai 2023
18. rapport du Commissaire à la fusion
19. rapport du Commissaire aux apports
20. Communiqué de presse d'Akkadian en date du 19 mai 2023
21. Avis de projet de fusion
22. déclaration de franchissement de seuil et d'intention
23. analyse de Pherecydes par Portzamparc-BNP Paribas
24. analyse Erytech par ODDO en date du 13 septembre 2022
25. analyse Erytech par ODDO en date du 22 novembre 2022
26. K Bis de la société Erytech
27. K Bis de la société Pherecydes
28. Ordonnance du Juge des référés du Tribunal de Commerce de Lyon en date du 14 juin 2023
29. communiqué de presse d'erytech en date du 14 juin 2023
30. attestation du dirigeant de Pherecydes
31. consultation juridique de CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE



S.E.L.A.S.

**Franck CHASTAGNARET**

**Julien ROGUET**

**Fanny CHASTAGNARET**

**Guillemette MAGAUD**

**Commissaires de justice**

**associés**

**Mathilde LAURENT**

**Commissaire de justice**

**salariée**

45, Rue VENDOME 69006 LYON



## PROCES VERBAL DE SIGNIFICATION

Ce document a été remis par clerc assermenté dont les mentions relatives à la signification sont visées par moi sur l'original dans les conditions ci-après :

La copie destinée à : S.A. ERYTECH PHARMA

60, avenue Rockefeller 69008 LYON

a été remise le : 19 JUIN 2023 .

à : **Madame KOSTER Julia, responsable juridique** , ainsi déclaré(e), à qui il a été décliné nos noms, qualité, et objet de notre présence, qui l'a acceptée et a déclaré être habilité(e) à recevoir l'acte, le domicile étant confirmé par la personne rencontrée.

La lettre prévue par l'article 658 du Code de Procédure Civile a été adressée avec une copie de l'acte de signification au plus tard le premier jour ouvrable suivant la date du présent. ...

Membre de l'ANACEF, le règlement des honoraires par chèque est accepté.

\* Conformément à la loi Informatique et libertés du 6 janvier 1978, vous bénéficiez d'un droit d'accès et de rectification aux informations qui vous concernent.

Pour exercer ce droit, veuillez vous adresser aux personnes habilitées de l'étude .

En application de la Loi N°78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, vous disposez de droits d'accès, de rectification et de suppression des données vous concernant.

SIRET 819 686 882 000 13  
TVA INTRACOMMUNAUTAIRE  
FR78 819 686 882

La copie du présent acte comporte TRENTE-QUATRE PAGES .

Franck CHASTAGNARET



[Affaire : AKKADIAN

PARTNE/ERYTECH PHARMA ]

[Acte : ASSIGNATION ]

[Date : 19 JUIN 2023 ]

[Dossier : 299451 ]

## ACTE D'HUISSIER DE JUSTICE



### COUT DE L'ACTE :

Emol. Art R444-3 C Com. ....	36.18
Transp. Art A.444-48.....	7.67
Total H.T.....	43.85
Total TVA.....	8.77
Affr. Art A.444-48(1).....	2.00
Total Euro TTC.....	54.62

**Effectuez tout règlement sur :**

**CAISSE DES DEPOTS ET**

**CONSIGNATIONS IBAN :**

**FR3740031006900000464328D10 -**

**Code BIC : CDGFRPPXXX**

