

# Option & DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Hogan Lovells intègre la structuration de fonds à sa stratégie en private equity

**Et de 48. Hogan Lovells poursuit le renforcement de sa plateforme corporate avec l'arrivée comme associé de Thibault Dupont-Nougein, en provenance de Willkie Farr & Gallagher. La firme se staffe en structuration de fonds, expertise devenue déterminante dans la sécurisation des deals.**

Dans un contexte de levées de fonds plus sélectives et de complexification des opérations, la structuration de fonds s'impose comme un maillon stratégique du private equity. C'est sur ce terrain qu'Hogan Lovells entend se positionner avec le recrutement de Thibault Dupont-Nougein, passé par Willkie Farr & Gallagher et Goodwin. « Beaucoup de cabinets disposent d'équipes de private equity, mais peu d'une expertise dédiée en structuration de fonds, alors même que cette compétence intervient en amont des opérations et que le choix du véhicule conditionne toute la chaîne d'investissement, souligne le nouvel associé. Certains blocages dans les deals peuvent d'ailleurs résulter d'une structuration inadaptée. » L'activité de Thibault Dupont-Nougein couvre la structuration, la création et l'exploitation de fonds d'investissement sur un large spectre de classes d'actifs : private equity (LBO, growth, venture), fonds de fonds, infrastructure, immobilier et fonds de continuation. La pratique de ces derniers, « plus ancienne aux Etats-Unis, s'est réellement imposée en France depuis quelques années. Longtemps absente des schémas de place, cette solution est aujourd'hui pleinement envisagée, aux côtés de la cession classique et de l'IPO, et cette tendance devrait s'inscrire dans la durée », estime Thibault Dupont-Nougein. Fort d'une expérience reconnue sur les opérations primaires comme sur le marché secondaire, le diplômé de HEC observe une évolution sensible du rapport de force. « Les LPs bénéficient aujourd'hui d'un pouvoir de négociation accru. Les enjeux ESG demeurent incontournables, notamment en Europe, mais la question de la liquidité est devenue centrale. Les investisseurs cherchent à sécuriser



**Thibault Dupont-Nougein**

des perspectives de liquidité, ce qui a fortement contribué au développement des fonds de continuation et du secondaire », analyse Thibault Dupont-Nougein. Pour les années à venir, le nouvel associé d'Hogan Lovells identifie plusieurs axes structurants. « En 2026, le private equity devrait rester actif. Le venture apparaît plus incertain, car sensible au contexte géopolitique, mais potentiellement très porteur, notamment sous l'effet de l'essor de l'intelligence artificielle. La dette connaît également une forte progression, soutenue par la hausse des taux bancaires et le recours accru aux fonds de dette. L'entrée en vigueur d'AIFMD II devrait accompagner cette dynamique, estime l'avocat. Enfin, l'immobilier, après une phase plus difficile, pourrait connaître un renouveau. » Avec la récente promotion de Christophe-Marc Juvanon ([ODA du 7 janvier 2026](#)), le recrutement de Thibault Dupont-Nougein s'inscrit dans le cadre du renforcement des équipes Corporate/Private equity placées à Paris sous la houlette de l'associé Stéphane Huten. « Les fonds de continuation prennent une place croissante et exigent une double expertise : la maîtrise du deal de private equity et, en amont, une compétence pointue en structuration de fonds, estime Xenia Legendre, managing partner. L'intégration de cette expertise entraîne une création de valeur, tant sur le plan financier que dans la relation client. L'enjeu était donc clair : couvrir l'ensemble de la chaîne de valeur. Cette arrivée s'inscrit pleinement dans la logique de notre plateforme internationale, alors qu'Hogan Lovells intervient déjà sur de nombreuses opérations de fonds au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et en Asie. » ■

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

Hogan Lovells intègre la structuration de fonds à sa stratégie en private equity	<i>p.1</i>
Carnet	<i>p.2</i>
Actualités de la semaine	<i>p.3</i>
Europe/Amazon : le DSA, tout le DSA et rien que le DSA !	<i>p.4</i>

### Affaires

La licorne Pennylane lève 175 millions d'euros	<i>p.5</i>
Le conseil de TCV : Pierre-Louis Cléro, associé chez Latham & Watkins	<i>p.5</i>
Deals	<i>p.6-7</i>

### Analyses

Management packages et titres inscrits en PEA : les dernières évolutions	<i>p.8-9</i>
Le paquet pharmaceutique : faciliter l'accès aux médicaments et protéger l'innovation	<i>p.10-11</i>

## CARNET

### Racine promeut Philippe Johnston



Arrivé en 2016, Philippe Johnston accède au rang d'associé au sein du département Immobilier de Racine. Son champ d'action couvre l'acquisition et la cession d'actifs, les baux commerciaux, les opérations de promotion immobilière et les projets de restructuration et de construction. Philippe Johnston est titulaire d'une double maîtrise en droits anglais et français du King's College London et de Paris I Panthéon-Sorbonne, ainsi que d'un master 2 droit européen des affaires de Paris II Panthéon-Assas.

### Un nouvel associé pour Fromont Briens



Fromont Briens coopte **Pierre Sandres** comme associé en protection sociale complémentaire. L'avocat, arrivé en 2020, accompagne groupes français et internationaux, branches professionnelles, institutions représentatives et organismes assureurs en droit de la protection sociale complémentaire, droit des assurances de personnes, droit de la mutualité et des institutions de prévoyance et en matière de gouvernance et compliance. Il est titulaire d'un master 2 droit de la protection sociale de l'université de Montpellier.

### Lawderis Avocats coopte

**Yann Fouquet-Michel** devient associé chez Lawderis Avocats pour renforcer les équipes en transactionnel. Le diplômé d'un master 2 droit bancaire et financier de l'université du Mans a commencé sa carrière en 2015 au sein de la direction juridique de l'Autorité des marchés financiers (AMF), puis a exercé chez De Pardieu Brocas Maffei (2015-2019), Desfils (2019-2021) et Monceny Avocats (2021-2024).

### Bersay recrute Brice Mathieu

Brice Mathieu est nommé associé Corporate/M&A chez Bersay. Son champ d'intervention couvre les acquisitions à effet de levier (LBO) pour le compte de fonds de private equity et d'investisseurs financiers, les levées de fonds, les opérations de croissance externe et les réorganisations de groupes, ainsi que les opérations d'investissements, d'acquisitions et de cessions de titres ou d'actifs, et



de joint-ventures, les opérations de distressed M&A. Brice Mathieu a commencé sa carrière en 2006 chez Eversheds avant de rejoindre Mayer Brown, Reed Smith, puis De Gaulle Fleurance. Il est diplômé d'un DESS droit commercial international de l'université de Rennes.

### Trois promotions pour August Debouzy

**Jean-Damien Boulanger**, 43 ans, est coopté associé au sein du département Corporate d'August Debouzy. Il est positionné en droit des sociétés : droit boursier, fusions-acquisitions,

Marchés de capitaux, gouvernance des sociétés cotées et non cotées. Il conseille dirigeants, mandataires sociaux et directions juridiques. Arrivé en 2023, le diplômé de l'Essec Business School et d'un master 2 droit des affaires de Paris II a officié précédemment pendant 14 ans chez Bredin Prat. Concomitamment, à 42 ans, **Laure Hosni** devient associée au sein du département droit du travail et de la protection sociale.

Avocate chez August Debouzy depuis 2011, elle conseille entreprises françaises et étrangères implantées en France sur leurs problématiques de droit du travail, en particulier dans leurs projets transverses de transformation sociale et organisationnelle. Elle travaille aux côtés des dirigeants sur des opérations liées à l'évolution des structures et des organisations. Elle est titulaire d'un master 2 droit social de Paris II Panthéon-Assas et d'un LLM de la Bond University. Autre nomination au sein du département droit du travail et de la protection sociale, celle de **Diane Reboursier**, 45 ans. La diplômée d'un DESS droit des affaires et fiscalité de Paris II, qui exerce chez August Debouzy depuis 2007, intervient notamment auprès d'acteurs des médias, du numérique et des plateformes.

### Lerins nomme en droit de la santé et M&A

**Isaure Bouvier** accède au rang d'associée chez Lerins. Elle conseille des acteurs du secteur de la santé dans la structuration de leur activité, leurs opérations de croissance et leurs problématiques réglementaires et contractuelles. La diplômée d'un master 2 droit privé général de

Paris I a commencé chez Ginestié Paley-Vincent (2017-2019). A noter également, la nomination comme associé de **Marc Gervais**. L'avocat, qui



a intégré Lerins en 2015, intervient sur des opérations de fusions-acquisitions, capital-investissement, joint-ventures et management packages.

Le titulaire d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris-Saclay et de l'Essec conseille groupes, ETI, PME, start-up/scale-up et fonds d'investissement, notamment dans les secteurs de la tech, de l'industrie et de la santé.

### Caroline Derache chez FTPA



FTPA Avocats a recruté Caroline Derache comme associée pour piloter le département Assurances, et consolider l'activité Droit aérien. La nouvelle recrue possède une expertise dans la gestion de dossiers complexes à dimension internationale, en particulier en sinistres aéronautiques et en responsabilité du fait des produits. Après avoir intégré Baker McKenzie, la diplômée d'un master 2 droit international privé et du commerce international de Paris II et d'un LLM de l'University of Chicago Law School a exercé plus de 13 ans chez HMN & Partners. Sa clientèle est composée de groupes du CAC 40, compagnies d'assurances et entreprises françaises implantées à l'étranger.

### Deux associés chez Bignon Lebray

**Félicien Hyest** devient associé en restructuration & entreprises en difficulté chez Bignon Lebray, cabinet rejoint en 2021. Il accompagne dirigeants, actionnaires, entreprises et repreneurs lors d'opérations de restructuration, prévention des difficultés et reprise d'actifs. Il est titulaire d'un master 2 Administration des entreprises de Paris I. **Louis Vallet** est lui nommé associé en droit des sociétés et fusions & acquisitions. Arrivé en 2016, il conseille start-up, PME et grandes entreprises sur des



opérations de fusions-acquisitions, de levées de fonds et de restructurations, dans les secteurs de la tech, de l'hôtellerie-restauration et du secteur agricole. Louis Vallet est titulaire d'un master 2 droit de l'entreprise et des affaires/DJCE, de l'université de Lorraine et d'un LLM droit international et européen des affaires du Trinity College Dublin.

## EN BREF

## Réglementation – La Commission veut avancer sur le « 28<sup>e</sup> régime »

L'année qui s'ouvre sera-t-elle celle du 28<sup>e</sup> régime ? En tout cas, la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a fait un pas significatif en faveur de cette initiative qui permettrait aux entreprises d'avoir un cadre réunissant le droit des sociétés, le droit des procédures collectives et le droit du travail ainsi que la fiscalité ([ODA du 25 juillet 2025](#)). Invitée à s'exprimer la semaine passée lors du Forum de Davos en Suisse, la dirigeante a expliqué qu'elle présentera bientôt les détails de ce 28<sup>e</sup> régime. « L'objectif ultime est de créer une nouvelle structure d'entreprise véritablement européenne. Nous l'appelons EU Inc, a-t-elle expliqué. Nos entrepreneurs pourront enregistrer une société dans n'importe quel Etat membre en 48 heures, entièrement en ligne. Ils bénéficieront du même régime de capital dans toute l'Union européenne », a-t-elle ajouté alors que nombre d'entrepreneurs se plaignent depuis plus d'une décennie des obstacles pour se développer en Europe face à la multiplication des règles en vigueur. A propos des entreprises, la patronne de l'exécutif européen le reconnaît d'emblée : « Sur le papier, le marché de 450 millions d'Européens leur est ouvert, la réalité est beaucoup plus compliquée. » Le sujet n'est pas nouveau et fait l'objet de discussions

et de pistes de réflexion depuis plusieurs années. Il y a un peu moins de deux ans, l'homme politique et juriste transalpin Enrico Letta, avait remis un rapport sur le marché intérieur aux 27 chefs d'Etat et de gouvernement réunis lors d'un Conseil extraordinaire à Bruxelles ([ODA du 7 mai 2024](#)). Celui qui fut notamment Premier ministre en Italie de 2014 à 2015, mais aussi parlementaire européen, estimait que l'Europe se trouve dans une situation de « décrochage » du fait de la fragmentation des marchés « d'une complexité décourageante ». « Un Code européen des affaires offrirait aux acteurs économiques un 28<sup>e</sup> régime pour faciliter leur européisation, faisant du marché unique l'horizon naturel du développement des entreprises », écrivait-il à l'époque. Mario Draghi, ancien président de la Banque Centrale Européenne (2011-2019), et ex-chef du gouvernement italien (2021-2022), avait également plaidé pour un tel dispositif. Encore la semaine passée, Christian Noyer, gouverneur honoraire de la Banque de France, et Jörg Kukies, ancien ministre des Finances allemand, ont présenté à Berlin leur rapport nommé FIVE (Financing Innovative Ventures in Europe) visant à renforcer l'Union de l'épargne et de l'investissement, notamment au travers de ce 28<sup>e</sup> régime.

## Numérique – L'Europe veut déverrouiller l'écosystème de Google

La Commission européenne a lancé en début de semaine deux procédures à l'encontre du géant américain du Web Google afin qu'il ouvre son système Android aux services d'intelligence artificielle concurrents dans le cadre du Digital Market Act (DMA). La première concerne l'intéropabilité, gratuite et réelle, du système d'exploitation Android avec les services d'intelligence artificielle d'autres acteurs. La seconde procédure porte sur l'accès aux données de Google Search. En d'autres termes, l'exécutif européen veut obliger la firme de Mountain View à « accorder aux fournisseurs tiers de moteurs de recherche en ligne l'accès aux données anonymisées concernant les classements, requêtes, clics et vues détenues par Google Search à des conditions équitables, raisonnables et non discriminatoires ». La Commission conclura les procédures dans un délai de six mois, et communiquera au groupe américain ses conclusions préliminaires dans le trimestre à venir. « Les outils d'intelligence artificielle transforment notre manière de rechercher

et de recevoir des informations en ligne sur nos smartphones, ainsi que la façon dont nous interagissons avec nos appareils. Cela crée de nouvelles opportunités, a indiqué Teresa Ribera, vice-présidente exécutive de la Commission européenne et en charge notamment de la concurrence. Nous souhaitons maximiser le potentiel et les avantages de cette profonde mutation technologique en veillant à ce que le terrain de jeu reste ouvert et équitable, et non déséquilibré en faveur des plus grands acteurs. » Ce n'est pas la première fois que la Commission européenne s'attaque aux groupes technologiques américains. Récemment, celle-ci a infligé à Google une amende record de 2,95 milliards d'euros pour abus de position dominante dans le secteur des outils d'enchères automatisées pour la publicité en ligne ([ODA du 8 octobre 2025](#)). Au printemps dernier, elle avait prononcé deux amendes à l'encontre d'Apple et de Meta, maison mère de Facebook pour un total cumulé de 700 millions d'euros ([ODA du 23 avril 2025](#)).

### Option DROIT AFFAIRES

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

Editeur : Emmanuel Foulon - 01 53 63 55 56  
Assistante : Krystie Natchimie - 01 53 63 55 55  
krystie.natchimie@optionfinance.fr  
Rédacteur en chef technique : Stéphane Landré (55 57)  
Maquette : Christoph Ludmann (55 70)  
Secrétaire générale : Laurence Fontaine - 01 53 63 55 54  
Responsable des abonnements : Sandrine Prevost  
01 53 63 55 58 - Sandrine.Prevost@optionfinance.fr  
Service abonnements : 10 rue pergoëse 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 Infoi SAS - Siège social : 10 rue Pergolèse - 75016 PARIS - RCS Paris  
B 343 256 327  
Option Finance édite : Option Finance, Option Finance à 18 heures,  
Option Droit & Affaires, Funds, AOF, Option Finance Expertise, La Tribune  
de l'assurance.  
Hébergeur du portail optionfinance.fr et du site optiondroitetaffaires.fr : ITS  
Intégra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

### Option Finance

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



A participé à ce numéro : Emmanuelle Serrano

# Europe/Amazon : le DSA, tout le DSA et rien que le DSA !

**L'arrêt du tribunal de l'Union européenne du 19 novembre 2025 a entériné la décision de la Commission du 25 avril 2023 désignant le géant Amazon comme une très grande plateforme (TGP) au sens du Digital Services Act (DSA). Cette décision fait écho à celle ayant aussi validé quelques mois plus tôt le statut de TGP de l'e-commerçant allemand Zalando. Toutes deux montrent la volonté farouche de l'Europe de faire appliquer ce règlement à la lettre, a fortiori après le scandale des poupées à caractère pédopornographique vendues sur le site du groupe chinois Shein.**

**S**ans surprise, le tribunal de l'Union européenne a confirmé en novembre que le Digital Services Act (DSA), l'un des piliers de la stratégie numérique de Bruxelles depuis 2022 avec le Digital Markets Act (DMA), était légitime à s'appliquer aux marketplaces et pas uniquement aux réseaux sociaux et moteurs de recherche. « L'arrêt a notamment confirmé que le seuil des 45 millions de destinataires actifs, loin d'être un artefact politique, est juridiquement opérant pour capter des risques réellement systémiques sur les plateformes à l'échelle de l'Union », commente Claire Bouchenard, associée chez Osborne Clarke et avocate spécialisée en droit IP/IT, marketing et publicité.

## Une atteinte « proportionnée » à la liberté d'entreprendre

Les articles 34 à 43 du DSA imposent de nombreuses obligations aux très grandes plateformes ou « VLOP » en anglais pour « very large online platforms ». Ces géants du numérique ne peuvent les ignorer. Les sanctions prévues en cas de non-respect des exigences contenues dans le règlement sont lourdes : l'amende peut atteindre jusqu'à 6 % de leur chiffre d'affaires mondial annuel, calculé sur l'exercice précédent. Par conséquent, ces acteurs doivent revoir leur modèle économique et leur fonctionnement technique dans des délais très courts. Ainsi, le DSA n'interdit pas le profilage, mais exige qu'une alternative soit proposée. Les VLOP devront donner le choix au consommateur d'avoir une option de recommandation sans ce système. « Amazon a déposé un recours devant la Cour de justice après la publication de cet arrêt, mais il n'est pas suspensif par principe », indique Elsa Rodrigues, associée au sein du département contenus des affaires du cabinet Lerins.

Au cœur des arguments d'Amazon pour remettre en cause l'application du dispositif relatif aux risques systémiques à ses activités figurait notamment la défense de la « liberté d'entreprendre ». Mais, face à l'essor du digital, force est de constater que le législateur a jugé nécessaire d'imposer la mise en œuvre de leviers de protection différents et supplémentaires qui n'existaient pas par le passé. Un bon exemple en est l'introduction en décembre 2024 du règlement sur la sécurité générale des produits. « La protection du consommateur est inscrite dans l'article 38 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union

européenne », rappelle Elsa Rodrigues. Le tribunal s'est ainsi appuyé sur le paramètre des 45 millions de destinataires actifs pour motiver le risque systémique représenté par les VLOP et justifier une limitation proportionnée de leur latitude à entreprendre. « C'est la première fois que ce test de proportionnalité est invoqué pour valider les impératifs énoncés dans le DSA et applicables aux TGP », fait remarquer Claire Bouchenard.



**Claire Bouchenard**



**Elsa Rodrigues**

## Une liberté d'expression commerciale sous surveillance renforcée

L'article 38 du DSA force les VLOP à être très transparentes sur leurs publicités, notamment sur le contenu, le ciblage et les publics visés ou exclus. Ces règles créent par conséquent de fortes contraintes commerciales. Même si le tribunal a reconnu une atteinte à la liberté d'expression, celle-ci est jugée justifiée par la protection des consommateurs. Amazon devra ainsi adapter ses relations avec ses partenaires – en particulier les vendeurs tiers sur sa place de marché – mais aussi son modèle publicitaire. La mise en place d'un dispositif interne de conformité sera aussi requise. « Un des enjeux pour les VLOP comme Amazon est de renforcer la confiance des consommateurs, en s'appuyant sur le fait qu'elles sont désormais soumises à des obligations strictes et encadrées », analyse Elsa Rodrigues.

Sur une place de marché, des propos délictueux peuvent circuler et soulever des enjeux importants au regard du DSA. « Ce texte est une réglementation qui s'applique à ce type de données et non aux produits, et c'est sans doute pour cela qu'Amazon a avancé l'argument qu'il était un acteur du "retail" et non un forum d'expression ou de partage de ces contenus », relève Claire Bouchenard. Mais, en réalité, Amazon est aussi une plateforme où l'on trouve des annonces, des publicités, des commentaires et avis de tiers échappant au contrôle de la plateforme et pouvant être illicites. « A travers certains produits, il est même possible de diffuser des messages politiques ou idéologiques, par exemple pendant une période électorale, ou encore des communications environnementales trompeuses », ajoute-t-elle, d'où la nécessité pour le régulateur européen d'encadrer ces risques sur les marketplaces aussi. ■

Emmanuelle Serrano

## DEAL DE LA SEMAINE

# La licorne Pennylane lève 175 millions d'euros

**La plateforme tricolore de gestion financière et de comptabilité Pennylane lancée en 2020 boucle une nouvelle levée de fonds de 175 millions d'euros en série E, moins d'un an après la précédente. L'entreprise, qui cède environ 5 % de son capital, accueille à cette occasion le fonds américain TCV ainsi que Blackstone.**

Nouvelle levée pour Pennylane. La société française réalise un tour de financement de série E de 175 millions d'euros, mené par le fonds américain TCV – qui a déjà investi dans Netflix ou Qonto – accompagné pour l'occasion par le véhicule growth du géant new-yorkais de la gestion d'actifs Blackstone. La transaction, qui valorise l'entreprise tricolore près de 3,5 milliards d'euros, est réalisée avec le soutien des investisseurs historiques DST Global, CapitalG – filiale d'Alphabet Inc., maison mère de Google – et Meritech Capital. En moins de deux ans, Pennylane – qui indique réaliser des tours sans en avoir l'impératif financier – a obtenu près de 115 millions d'euros, entre sa série D de 75 millions d'euros au printemps dernier ([ODA du 9 avril 2025](#)), et la précédente de 40 millions d'euros ([ODA du 14 février 2024](#)). Ce nouveau tour de table intervient dans le contexte de la réforme de la facturation électronique qui sera obligatoire pour les entreprises assujetties à la TVA au dernier trimestre

2026 et pour laquelle des acteurs comme Pennylane, Sage, Cegid ou Qonto se préparent à être des plateformes agréées. TCV est accompagné par **Latham & Watkins** avec **Pierre-Louis Cléro**, associé, **Raphaël Darmon**, counsel, **Alexandre de Puységur**, en corporate. Blackstone est assisté par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Eduardo Fernandez** et **Hugo Nocerino**, associés, **Sylvain Bureau**, en corporate. CapitalG et Meritech sont défendus par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Charles Masson**, associé, **Joseph Destribois**, en corporate. Le fonds britannique Hedosophia, déjà présent au capital, est soutenu par **Jones Day** avec **Jean-Gabriel Griboul**, associé, **Jérémie Noel** et **Thomas Leclercq**, en private equity. L'investisseur historique Sequoia Capital est conseillé par **Orrick** avec **Benjamin Cichostepski**, associé, **Johann Jabes**, en private equity. Pennylane est épaulé par **FTPA Avocats** avec **Charles-Philippe Letellier**, associé, **Priscille Maire** et **Aude Verdier**, en private equity.

## LE CONSEIL DE TCV : PIERRE-LOUIS CLÉRO, ASSOCIÉ CHEZ LATHAM & WATKINS

**Quels sont les éléments marquants de ce nouveau tour ?**  
 La levée de fonds de 175 millions d'euros par Pennylane intervient alors que la société a récemment rejoint le club des « centaures », ces start-up qui enregistrent un revenu récurrent annuel (ARR) dépassant les 100 millions d'euros. L'opération est encourageante et nous pouvons espérer qu'elle viendra, à la suite du tour récent d'Harmattan AI (de 200 millions de dollars, en série B, officialisé en janvier, ndlr), confirmer la reprise du marché après deux années de ralentissement. En 2024-2025, les levées de fonds ont souvent été de moindre envergure – à l'exception de quelques-unes comme celle réalisée par Mistral AI. La série E de Pennylane illustre aussi le dynamisme des investisseurs américains qui sont très présents sur le financement des start-up françaises, en particulier lorsque les montants levés sont significatifs. L'exemple est notamment vrai dans le domaine des logiciels et de l'intelligence artificielle. Les acteurs anglo-saxons ont une très bonne connaissance du marché tricolore, et il est fréquent que les transactions de ce type ne soient pas intermédiaires. Les investisseurs ont souvent établi des relations plus tôt avec les sociétés intervenant dans leurs secteurs de prédilection.



### Après une série E ou F, quelles sont les prochaines étapes, et sont-elles nécessairement anglo-saxonnes ?

Les étapes qui font suite pour les sociétés de croissance sont généralement de deux ordres : une entrée en Bourse ou la cession à un acteur industriel. Pour le premier cas, le marché des IPOs est dynamique outre-Atlantique, contrairement à celui en France, dont on espère une reprise rapide. En attendant, nous pourrions assister à des cotations de sociétés tricolores aux Etats-Unis,

facilitées par la présence au capital d'investisseurs américains familiers de ces opérations sur leur marché d'origine. Pour le second, l'existence d'acteurs de très grande taille outre-Atlantique, en particulier dans la tech, facilite grandement les sorties pour les start-up. Ces groupes nord-américains disposent en effet de ressources financières significatives leur permettant d'offrir un « exit » attractif aux investisseurs et aux fondateurs.

### Quels sont les défis de ce type d'opérations ?

La capacité à délivrer la transaction dans un laps de temps court est déterminante. Les opérations de growth sont généralement bouclées en quelques semaines. Pour les sociétés qui ont déjà réalisé plusieurs tours avec des investisseurs de haut niveau, le process est souvent facilité par la qualité de la documentation existante.

### Le secteur technologique est-il à l'abri de la situation conjoncturelle en France ?

Le climat incertain que nous connaissons actuellement n'est bien entendu pas de nature à renforcer la confiance des investisseurs. Cela étant, le marché est assez dynamique et les sociétés leaders dans les industries porteuses comme la défense, la santé, l'intelligence artificielle ou les logiciels attirent les capitaux. Certains secteurs semblent donc relativement immunisés face aux turbulences. La tendance que nous observons est que le capital disponible tend à se concentrer sur les acteurs déjà robustes, soutenus par des dynamiques de marché solides. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

# Tous les deals de la semaine

## FUSIONS-ACQUISITIONS

### Trois cabinets sur l'offre publique d'achat sur Fnac Darty

EP Group, société contrôlée par l'homme d'affaires Daniel Křetínský, a transmis au conseil d'administration de Fnac Darty un projet d'offre publique d'achat (OPA) visant les actions et obligations de type OCEANE en circulation de l'enseigne culturelle, laquelle a accueilli favorablement la demande. Le dépôt de l'offre auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est prévu avant la fin du premier trimestre. EP Group, via sa filiale Vesa Equity Investment, détient déjà à ce jour 28,5 % du capital et des droits de vote de Fnac Darty. EP Group est accompagné par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Etienne Boursican** et **Eric Muller**, associés, **Alexandre Zuber**, **Jimi-Vincent Bonaimé** et **Thomas Grenard**, en corporate ; **Yannick Le Gall**, associé, en financement ; **Philippe Guibert** et **Sofia El Hariri**, associés, **Maria Sofia de Felice**, **Hugo Mougel** et **Mélanie Vermorel**, en antitrust ; et **Côme Chaine**, counsel, **Justine Minguet**, en réglementaire. Fnac Darty est épaulée par **Bredin Prat** avec **Benjamin Kanovitch**, **Jean-Benoît Demaret** et **Karine Angel**, associés, **Constantin Mathews** et **Ji-Young Hélène Bang**, en corporate ; **Jean-Baptiste Frantz**, associé, **Claire Chabredier** et **Bryan Costa**, en droit fiscal ; **Olivier Billard** et **Arthur Helfer**, associés, **Benoît Gerard**, **Guillaume André** et **Elvire Jolimoy**, en antitrust ; **Laetitia Tombarello**, associée, **Camille Wattrelos**, en droit social ; et **Samuel Pariente**, associé, **Jessica Chartier** et **Floriane Danckof**, en financement. Le management est assisté par **Alva Avocats** avec **Jean de Calbiac**, associé, et **Pierre Laland**, counsel, en droit social.

### Sept cabinets sur la reprise de 365Talents

Docebo Inc., plateforme de formation d'entreprise, fait l'acquisition de 365Talents, un portail spécialisé dans la gestion des talents alimentée par l'intelligence artificielle. Docebo Inc. est assistée par **Levine Keszler** avec **Nicolas de Courtivron**, associé, **Gabriel Pastor**, en corporate ; par **Arsene** avec **Franck Chaminade**, associé, **Chloé Sevilla** et **Victoria Weiss**, en droit fiscal ; par **Coblence Avocats** avec **Myrtille Lapuelle**, associée, **Kelly Domingues**, en droit social ; ainsi que par **Higgons** avec **Marguerite Higgons**, associée, en IP/IT. 365Talents est accompagné par **Jones Day** avec **Charles Gavoty**, associé, **Vincent Babin**, **Naoufel Boudouda** et **Jérémie Noel**, en corporate ; ainsi que par **Cornet Vincent Ségurel** avec **Delphine Monnier**, associée, en droit social. Certains investisseurs sont également accompagnés par **Lamartine Conseil** avec **Fabien Mauvais**, associé, en corporate.

### Trois cabinets sur le rapprochement entre Caillé Grande Distribution et Make Distribution

Deux acteurs économiques de l'île de La Réunion, Caillé Grande Distribution et Make Distribution, unissent leurs activités. Le

premier opère 50 supermarchés sous l'enseigne LeaderPrice tandis que le second, codétenue par le groupe mauricien IBL et le Réunionnais SAB, exploite 4 hypermarchés sous l'enseigne Run Market. S'il aboutit, ce rapprochement – soumis à l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence – donnera naissance à une nouvelle entité regroupant l'ensemble des magasins Leader Price et Run Market à La Réunion. Caillé Grande Distribution et Make Distribution (IBL/SAB) sont assistés par **Franklin** avec une **Numa Rengot**, associé, **Pierre Dupuys**, of counsel, **Fanny Attal**, **Marouan Fawzi** et **Karl Mbimbe Sosso**, en restructuring et M&A ; **Jacques Mestoudjian**, associé, **Rudy Marouani**, of counsel, **Antoine Perrimond**, en droit fiscal ; **Lionel Lesur**, associé, **Victoria Eppendahl**, en droit de la concurrence ; et **François Verdot**, associé, **Vincent Martinet**, of counsel, en droit immobilier. SAB est accompagné par **VJL Avocats** avec **Jean-Francis Cheung-ah-Seung**, associé, en corporate ; et **Avrillon Huet** avec **Benoît Huet**, associé, en corporate.

### Bredin Prat sur le rachat d'un ancien centre d'essai Stellantis

L'entrepreneur Tristan Duval, et ancien maire de Cabourg, reprend avec des investisseurs privés l'ex-centre industriel d'essai automobile de Stellantis au sein du domaine la Ferté – Vidame (Perche). Cette opération s'inscrit dans un projet de reconversion du site historique en un complexe hôtelier haut de gamme dédié aux sports automobiles. Tristan Duval est conseillé par **Bredin Prat** avec **Sébastien Prat** et **Alexander Blackburn**, associés, **Romain Thomas**, en corporate ; **Karine Sultan**, associée, **Ilona Serfaty**, en financement ; **Gabrielle Reddé**, counsel, en droit public ; **Kevin Guillou**, counsel, **Eloïse Kardadj**, en droit fiscal.

## PRIVATE EQUITY

### Quatre cabinets sur la reprise d'Ex Nihilo

Le fonds d'investissement américain L Catterton rachète l'intégralité de la participation d'Eurazeo dans la maison de parfums de luxe française Ex Nihilo, tandis que les fondateurs et la direction réinvestissent à cette occasion. L Catterton est assisté par **Paul**, **Weiss**, **Rifkind**, **Wharton & Garrison** à Londres. La maison de parfumerie et ses actionnaires sont accompagnés par **White & Case** avec **Guillaume Vitrich**, associé, **Nicolas Alfonsi**, **Etienne Vautier** et **Tali Cohen-Levy**, en M&A/private equity ; **Kami Haeri**, associé, **Aurélia Orofino**, en compliance ; **Neeloferr Roy**, associée, **Sid-Ahmed Chalane**, en financement ; **Jérémie Marthan**, associé, **Rahel Wendebourg**, en antitrust ; **Clara Hainsdorf**, associée, **Laëtitia Coguic**, en IP/IT ; et **Brice Engel**, associé, **Clément Bellaclas**, en immobilier ; avec les bureaux de Washington, Londres, New York et Bruxelles ; ainsi que par **MSB & Arago Avocats** avec **Romain Gilard**, associé, **Timothée Chantereau**, en droit fiscal. Eurazeo est assisté par **McDermott Will & Schulte** avec **Diana Hund** et **Herschel Guez**, associés, **Auriane Tournay**, en corporate ; et

**Côme de Saint Vincent**, associé, en droit fiscal ; ainsi que par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Hubert Christophe**, associé, **Tatiana Maroslavac** et **Anatolya Icer**, en droit fiscal.

### Quatre cabinets sur le fonds de continuation de MML

La société de private equity MML Capital a transféré l'intégralité du capital social de LV Overseas, spécialiste international de la commission de transport, à son premier fonds de continuation, MML Dorchester. Cette opération permet la sortie de certains investisseurs historiques, notamment Bpifrance et Trail, ainsi que le réinvestissement de BNP Paribas Développement, tandis que l'équipe de management demeure significativement associée au capital. MML Capital est assisté par **McDermott Will & Schulthe** avec **Henri Pieyre de Mandiargues**, associé, **Stanislas Offroy**, counsel, **Auriane Tournay**, en corporate ; et **Côme de Saint Vincent**, associé, **Paul-Henry de Laguiche**, en droit fiscal. LV Overseas est défendu par **Hogan Lovells** avec **Florian Brechon**, associé, **Guillaume Denis** et **Guillaume Labrunie**, en corporate. BNP Paribas Développement est épaulé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Jean-François Pouldieu**, associé, en corporate. Le management de LV Overseas est accompagné par **Jeausserand Audouard** avec **Elodie Cavazza**, associé, **Fabien Charmasson** et **Marion Goibeault**, en corporate ; et **Carole Furst**, associée, **Lucie Aston**, en droit fiscal.

### Goodwin et Moncey sur la prise de contrôle d'Intersec

Le fonds Tikehau Capital prend une participation majoritaire dans Intersec, acteur des solutions de métadonnées alimentées par l'intelligence artificielle à destination des gouvernements et des opérateurs télécoms, aux côtés du fonds d'investissement européen Revavia, et de l'équipe de direction. Tikehau Capital est conseillé par **Goodwin Procter** avec **Thomas Dupont-Sentilles**, associé, **Aurélien Diday**, counsel, **Charlotte Muller**, en corporate ; **Marie-Laure Bruneel**, associée, en droit fiscal ; **Marie Fillon**, associée, **Albana Taipi**, en propriété intellectuelle ; et **Alexander Hahn**, en financement. Les actionnaires et dirigeants d'Intersec sont défendus par **Moncey Avocats** avec **Fabrice de La Morandière**, associé, **Alexia Demonchy**, en corporate ; **Frédéric Bosc**, associé, **Margot Bosc**, en droit fiscal ; et **Camille Cournot**, associée, en droit social.

## DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

### Trois cabinets sur le financement accordé à Voltalia

Voltalia, acteur des énergies renouvelables coté sur Euronext Paris, obtient un financement syndiqué de 244,4 millions d'euros accordé par un consortium bancaire. Cette opération, structurée avec une maturité initiale de trois ans pouvant être partiellement étendue jusqu'à cinq ans, combine une ligne

de crédit renouvelable de 146,6 millions d'euros et un prêt amortissable de 97,7 millions d'euros. Elle s'inscrit dans la stratégie de gestion du passif de l'emprunteur, visant notamment à anticiper le remboursement des lignes existantes venant à échéance en 2026. Voltalia est accompagné par **King & Spalding** avec **Fernand Arsanios**, associé, **Guillaume Chaboureau** en finance et investissements. Le consortium de 12 banques, françaises et internationales, est assisté par **Ashurst** avec **Eric Fiszelson**, associé, **Louis Regnard**, **Milan Czajka** et **Adriana Cristiani**, en financement.

### Linklaters et Paul Hastings sur le financement obtenu par NW

NW, énergéticien européen spécialisé dans les systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS), obtient un financement de 220 millions d'euros en dette « Holdco » auprès d'EIG, investisseur institutionnel dans les secteurs de l'énergie et des infrastructures. Ce montant soutiendra l'expansion de NW et le développement ainsi que la construction de ses actifs de stockage d'énergie par batterie flexibles et décentralisés en France, en Finlande, en Italie et en Suède. Il s'ajoute au financement bancaire sans recours de 430 millions d'euros obtenu il y a un an et demi auprès de Santander CIB et Rabobank ([ODA du 30 octobre 2024](#)) et à la levée de fonds de 300 millions d'euros sécurisée en 2022. NW est conseillé par **Linklaters** avec **François April**, associé, **Mylinh Pham**, **Zehra Sever** et **Marija Goranovic**, en énergie et infrastructure ; **Cyril Boussion**, associé, en droit fiscal ; et **Sophie Weiss**, en couverture de taux d'intérêt. Le prêteur EIG est épaulé par **Paul Hastings** avec **Olivier Vermeulen** et **Marc Zerah**, associés, **Peter Pedrazzani**, en financement ; et **Charles Filleux-Pommerol**, associé, **Camille Pons**, of counsel, en droit fiscal.

### Pinsent Masons et BCLP sur une opération de refinancement

La Société Générale réalise une opération de financement et refinancement portant sur un portefeuille d'actifs photovoltaïques et éoliens, sponsorisé par la Société monégasque de l'électricité et du gaz (SMEG) et Monaco Energies Renouvelables (M.E.R.). Les actifs financés regroupent trois installations représentant une capacité totale de 26MW, comprenant les refinancements de la centrale photovoltaïque de Berrouet et du parc éolien de Molinons ; ainsi que le financement de la centrale photovoltaïque de Mâcon. Il y a deux ans, la société Monaco Energies renouvelables avait réalisé l'acquisition auprès de Voltalia de deux parcs éoliens d'une capacité totale de 33,1 MW ([ODA du 7 février 2024](#)). SMEG et M.E.R. sont assistés par **Pinsent Masons** avec **Eran Chvika**, associé, **Noëlle Fajard**, **Léa Fournier**, **Charles Bressant** et **Melissa Benalouane**, en finance et projets ; **Aurélia de Viry**, associée, en droit fiscal. Société Générale est assistée par **BCLP** avec **David Blondel**, associé, **Fabien Lambert**, en financement ; et **Jean-Pierre Delvigne**, associé, **Alice Léveillé** et **Thomas Philippe**, en énergie et projets. ■

# Management packages et titres inscrits en PEA : les dernières évolutions

**L'interdiction d'inscrire les titres de management package en PEA, instaurée par la réforme de 2025, a créé un véritable casse-tête juridique. En l'absence de mesures transitoires et malgré la publication du BOFiP, le sort des titres déjà logés en PEA est resté largement incertain. L'adoption de la partie recette de la loi de finances pour 2026, après l'échec des mentions de censure, permet d'apporter quelques réponses aux contribuables.**



Par Arnaud Nicolaou, associé

**P**armi les nouvelles mesures issues de la réforme figure l'interdiction d'inscrire les titres de management package dans un PEA (article 157, 5° bis, du CGI). Cette règle soulève une problématique majeure que l'on retrouve dans la plupart des opérations de LBO : que deviennent les titres déjà logés dans un PEA avant la réforme, c'est-à-dire à une époque où une telle inscription n'était pas interdite ?

## Le sort des titres inscrits en PEA avant la réforme

La réforme, entrée en vigueur le 15 février 2025, s'applique aux management packages déjà en place et non débouclés à cette date, sans aucune mesure transitoire. Or, aucun texte ne règle le sort des titres déjà inscrits en PEA avant cette date et ne répond notamment aux questions suivantes : s'agissant des titres régulièrement inscrits dans un PEA avant la réforme : l'exclusion prévue au 5° bis de l'article 157 du CGI s'applique-t-elle à l'ensemble du gain réalisé ou seulement à la quote-part désormais imposée en tant que traitements et salaires ? Quid du risque de double imposition en cas de cession et de retrait des sommes du PEA lorsque celui-ci a plus de 5 ans d'ancienneté, puisque dans ce cas l'établissement teneur de compte est tenu d'appliquer les prélèvements sociaux à hauteur de 18,6 %, alors que le gain y afférent relève en principe du régime des traitements et salaires ? A l'inverse, quid en cas de retrait de titres ou de sommes provenant de la cession de titres non éligibles d'un PEA ayant moins de 5 ans d'ancienneté : si une telle opération ne risque pas d'engendrer de double imposition dès lors que l'établissement teneur de compte n'a pas l'obligation d'appliquer de prélèvements sociaux, une telle opération peut-elle entraîner la clôture du PEA ? Quid du cas du réinvestissement par l'apport en nature de titres relevant du nouveau régime et logés en PEA : les cotisations sociales doivent-elles être

payées sur le gain latent ? Quid du traitement fiscal de la fraction du gain d'apport désormais taxable en tant que traitement et salaire : un régime de sursis d'imposition pourrait-il être appliqué en cas de réinvestissement par les salariés ou dirigeants ? Publié le 23 juillet 2025, le BOFiP commentant le nouveau régime ne comporte pas de clarification sur le traitement des titres placés en PEA. Les commentaires de l'administration se contentent de rappeler que les titres souscrits ou acquis dans le cadre d'un management package ne peuvent plus être inscrits dans un PEA [1]. Les établissements teneurs de compte et les contribuables se trouvent ainsi face à un vide juridique.

Une conférence organisée par l'Institut des avocats conseils fiscaux qui s'est tenue le 4 novembre 2025 sur le thème des management packages a permis de recueillir les commentaires de la Direction de la législation fiscale (DLF), représentée par Agathe Lieffroy (chef du bureau C2) et Ardéchire Khansari (chef du bureau C1), qui ont apporté des éclaircissements utiles sur certains points.

Outre le fait que certaines règles du nouveau régime devraient être aménagées par la loi de finances pour 2026, les représentants de la DLF ont exprimé le point de vue de l'administration sur les sujets suivants. Sur l'étendue de l'exclusion prévue au 5° bis de l'article 157 du CGI, il a été répondu que l'intégralité du gain ne pourra bénéficier du régime de faveur prévu par le PEA, sans qu'il y ait lieu de distinguer entre la quote-part du gain soumise au régime des traitements et salaires de celle soumise au régime des plus-values. A l'heure où nous écrivons cet article, l'adoption du volet recettes de la loi de finances (« LF ») pour 2026, après l'échec des mentions de censure, confirme cette position dans son article 8 ter. Sur la question de l'élimination de la double imposition en cas de cession et de retrait des sommes d'un PEA de plus de 5 ans d'ancienneté : le remboursement des prélèvements sociaux payés en trop devrait pouvoir faire l'objet d'un

remboursement sur réclamation du contribuable. Le retrait de titres relevant du régime de l'article 163 bis H du CGI d'un PEA ayant moins de 5 ans d'ancienneté devrait s'analyser en principe comme un désinvestissement entraînant la clôture du plan. Toutefois, la LF 2026 prévoit la neutralité fiscale d'un tel retrait lorsque celui-ci s'effectue avant tout fait génératrice entraînant l'imposition du gain au sens de l'article 163 bis H du CGI.

S'agissant du retrait de titres d'un PEA en vue d'un réinvestissement par leur apport en nature, susceptible de donner lieu au paiement de cotisations sociales sur le gain latent, l'administration a confirmé qu'un mécanisme de neutralité du retrait devrait être prévu, à condition que ce retrait ait lieu avant le débouclage du package. De même, la LF 2026 prévoit un mécanisme de report d'imposition applicable en cas d'opération intercalaire, y compris à la fraction du gain imposée en tant que traitement et salaire, à proportion du montant de ce gain qui est réinvesti dans l'entreprise.

### **Les titres acquis ou attribués aux salariés et managers post-réforme**

S'agissant des titres acquis ou souscrits en contrepartie des fonctions exercées à compter du 15 février 2025, ceux-ci ne peuvent plus être inscrits en PEA. Or, des interrogations subsistent quant à la notion de titres « acquis en contrepartie des fonctions » exercées.

Si le BOFiP fournit une grille d'analyse fondée sur des indices, en indiquant que « l'existence d'une contrepartie est notamment déterminée au regard de : l'atteinte de niveaux de performance soit de l'entreprise, soit de l'investissement réalisé par d'autres investisseurs [...] ; l'obligation faite au salarié ou au dirigeant de respecter certaines stipulations contractuelles telles qu'une clause de non-concurrence [...], une clause d'inaccessibilité des titres, des clauses encadrant les conditions de cession des titres (obligation ou droit de sortie conjointe [...] ), ou encore une promesse de vente ou d'achat en cas de cessation des fonctions (départ, décès) ou de violation de ses engagements » [2].

La Remarque 1 de ce paragraphe du BOFiP précise que « la circonstance que les titres aient été attribués, acquis ou souscrits en raison de fonctions exercées par le salarié ou le dirigeant dans la société émettrice de ces titres [...] ne permet pas, à elle seule, d'apprécier si le gain réalisé lors de la disposition [...] est acquis en contrepartie de ces fonctions ».

Le BOFiP ajoute que l'existence d'une contrepartie est notamment établie en présence de méca-

nismes de rétrocession de plus-value (« ratchet ») ou de « sweet equity » (i.e., mécanisme permettant aux managers d'accéder à une part du capital supérieure à leur investissement initial, en investissant exclusivement via des actions alors que les autres actionnaires, tels que les investisseurs financiers, investissent via des actions mais également, via des obligations, ce qui a un effet relatif pour les managers). Les représentants de la DLF ont confirmé que les indices de management package mentionnés dans le BOFiP sont cumulatifs, sans qu'il soit nécessaire qu'ils soient tous réunis, et que la présomption d'existence d'un management package en cas de dispositif de ratchet ou de sweet equity est irréfragable.

Cependant, la rédaction actuelle du BOFiP laisse ouverte la question de l'application du régime de l'article 163 bis H du CGI aux plus-values réalisées par des salariés ou dirigeants sur de simples actions ordinaires, n'offrant aucun effet de levier financier de type ratchet ou sweet equity, et pour lesquelles il existerait des engagements contractuels. A cet égard, les représentants de la DLF ont indiqué, s'agissant de cet exemple précis, que les titres devraient être considérés comme acquis dès qualités, mais comme ne caractérisant pas l'existence d'un management package.

Cette question sera peut-être explicitement tranchée par la réponse qui sera apportée au député Jean-Pierre Taite, qui a demandé à ce que soit reconnue la possibilité pour les dirigeants et salariés d'inscrire sur leur PEA les titres qu'ils ont obtenus dès qualités dans la société qui les emploie chaque fois qu'en application du II du nouvel article 163 bis H du CGI, le gain appelé à résulter de leur cession a vocation à être imposé en tant que plus-value mobilière [3]. ■

[1] BOI-RSA-ES-20-60-20250723, n° 490 et 500.

[2] BOI-RSA-ES-20-60-20250723, n° 190.

[3] JO AN du 9 septembre 2025, n° 9612.



**et Melissa Loncarevic,  
avocate,  
Chaintrier**

# Le paquet pharmaceutique : faciliter l'accès aux médicaments et protéger l'innovation

**Le 11 décembre 2025, le Conseil de l'Union européenne et le Parlement européen sont parvenus à un accord sur le paquet pharmaceutique européen, qui comprend une nouvelle directive et un nouveau règlement. Bien qu'un accord politique ait été trouvé, ce paquet n'est pas encore entré en vigueur. Il doit être formellement adopté par les deux institutions, avant d'être publié au Journal officiel de l'Union européenne. Le présent article examine les principales réformes introduites par ce dispositif, notamment au niveau réglementaire, ainsi qu'en matière de droits de propriété intellectuelle.**



Par Camille Pecnard, associé

Lancé par la Commission européenne en avril 2023, le paquet pharmaceutique vise à proposer une série de réformes destinées à améliorer la compétitivité du secteur et d'assurer sa résilience face aux évolutions futures. En effet, le cadre juridique actuel reposait sur des textes adoptés au début des années 2000, dont la directive 2001/83/CE et le règlement (CE) n° 726/2004, rendant nécessaire une modernisation des règles juridiques applicables. Le paquet vient réorganiser les mécanismes déjà existants et introduit des obligations pour les détenteurs d'une autorisation de mise sur le marché.

## La refonte de la protection des données provenant des essais cliniques et précliniques

Une des principales mesures du paquet concerne la période de protection réglementaire des données issues des essais cliniques et précliniques dont peuvent bénéficier les entreprises mettant sur le marché un nouveau médicament. Avant d'être introduit sur le marché, les médicaments doivent recevoir une autorisation de mise sur le marché (AMM). Cette obtention se fait grâce aux résultats des essais cliniques. Afin de protéger les données contenues dans le dossier d'AMM, le régime actuel prévoit une première période de huit ans pendant laquelle personne ne peut accéder au dossier d'AMM. Cette période est suivie d'une période de deux ans de protection supplémentaire d'exclusivité commerciale. Une période supplémentaire d'un an de protection commerciale peut également être accordée lorsqu'une nouvelle indication thérapeutique a été autorisée.

Avec la réforme, le régime traditionnel est remanié afin d'encourager l'innovation. Le Conseil et le Parlement remplacent ainsi l'ancien système par une nouvelle formule 8 + 1 (+ 1) (+ 1). Avec le nouveau système, les entreprises bénéficieront toujours pour les nouveaux médicaments d'une

période d'exclusivité des données de huit ans sur les données issues des études précliniques et cliniques. Cette période sera suivie d'une année de protection du marché, renouvelable deux fois pour les médicaments innovants répondant à certains critères.

En effet, une première extension d'un an pourra être octroyée pour les médicaments innovants qui répondent à des besoins médicaux non satisfaits ou remplissent certaines conditions, telles que des essais cliniques comparatifs. Une dernière année pourra être accordée aux médicaments ayant une indication supplémentaire et qui peuvent donc être employés pour le traitement de pathologies autres que celles pour lesquelles ils ont été initialement développés.

La période totale de protection combinée ne pourra cependant pas excéder onze ans. Cette mesure empêcherait toute entité concurrente d'exploiter les données soumises par l'entreprise aux autorités réglementaires, dans le cadre du processus relatif à l'autorisation de mise sur le marché, afin de développer leurs propres produits.

## L'exception Bolar est renforcée

L'exception Bolar permet aux fabricants de génériques et de biosimilaires de bénéficier d'une exception au droit des brevets, afin de préparer leur entrée sur le marché avant l'expiration des brevets ou des certificats complémentaires de protection. Actuellement, cette exception est régie par l'article 10(6) de la directive 2004/27/CE et ne s'applique que pour obtenir une AMM ou réaliser des démarches équivalentes.

En raison du manque de précision de cet article 10(6), la règle proposée a été transposée de manière différente dans les législations nationales, résultant en un manque d'harmonisation entre les différents pays. Le projet de directive souhaite rectifier cela, tout en élargissant l'exception afin de permettre aux fabricants de médicaments génériques non seule-

ment de mener les études et les essais nécessaires, mais également : de mener une évaluation des technologies de la santé ; d'obtenir une approbation de fixation des prix et du niveau de remboursement ; d'obtenir une autorisation de mise sur le marché ; se conformer aux exigences pratiques qui découlent de ces activités ; de participer aux appels d'offres. Cette évolution permettrait de favoriser la concurrence et la baisse des prix. Cependant, il n'est pas sûr que ces modifications suffisent à harmoniser les législations des différents pays de l'Union européenne. On peut également envisager que cette évolution de l'exception soit vue comme fragilisant les droits des titulaires de brevets. En particulier, car elle favorise une mise à disposition immédiate des produits concurrents et contribue à renforcer la concurrence dès la fin des périodes de protection.

### **Mesures incitatives au développement de médicaments orphelins**

En l'état du droit, les médicaments destinés au diagnostic, à la prévention ou au traitement de maladies rares, bénéficient d'une exclusivité commerciale d'une durée de dix ans à compter de l'octroi de l'autorisation de mise sur le marché. Sous le nouveau régime, cette exclusivité commerciale sera abaissée à une période de neuf ans. Une prolongation de deux ans supplémentaires sera possible

pour les médicaments orphelins répondant à un besoin médical non satisfait important.

Un médicament orphelin est considéré comme répondant à un besoin médical non satisfait important lorsqu'il satisfait aux exigences prévues à l'article 70 du projet de règlement, à savoir : il n'existe pas de médicament autorisé dans l'Union pour cette affection ; lorsqu'un médicament est autorisé pour cette affection, en plus de présenter un bénéfice notable, il offrira une avancée thérapeutique exceptionnelle, et l'utilisation du médicament orphelin entraîne une réduction significative de la morbidité ou de la mortalité pour la population de patients concernée.

Le Parlement européen a indiqué que le nouveau dispositif envisagé permettrait désormais d'atteindre une durée maximale de onze années d'exclusivité. Cela permettrait aux entreprises de recouvrer une partie des coûts de recherches et par conséquent inciterait plus d'entreprises à investir

dans des médicaments orphelins.

### **Une obligation européenne d'approvisionnement pour les entreprises et la prévention de pénuries**

Le paquet proposé prévoit que le titulaire de l'autorisation de mise sur le marché est responsable de la mise à disposition sur le marché du médicament couvert par l'autorisation qui lui a été octroyée. Les dispositions du paquet permettraient également aux Etats membres d'obliger le titulaire d'une autorisation de mise sur le marché à rendre le produit disponible en quantités suffisantes pour couvrir les besoins des patients de l'Etat membre.

Les Etats membres peuvent exiger du titulaire d'une autorisation de mise sur le marché qu'il prenne des mesures spécifiques, telles que le dépôt d'une demande de fixation des prix et du niveau de remboursement valide ou l'établissement d'un plan de déploiement. Quatre ans après la délivrance de l'autorisation de mise sur le marché, les titulaires d'autorisation doivent fournir le médicament de manière continue dans l'Etat membre concerné.

Le paquet introduit de nouvelles obligations imposées aux entreprises pharmaceutiques d'élaborer des plans visant à prévenir les pénuries de médicaments. Ainsi, le titulaire d'une autorisation de mise sur le marché d'un médicament devra notifier

l'autorité compétente de l'Etat membre où le médicament a été mis sur le marché de : sa décision de cesser définitivement la mise sur le marché d'un médicament dans cet Etat membre, au moins douze mois avant sa dernière fourniture ; sa demande de retrait définitif de l'autorisation de mise sur le marché de ce médicament autorisé ; sa décision de suspendre temporairement la mise sur le marché d'un médicament dans cet Etat membre ; toute perturbation temporaire prévisible de la fourniture d'un médicament d'une durée prévue supérieure à deux semaines.

Le paquet pharmaceutique européen consacre une réelle évolution du cadre juridique actuellement applicable. Néanmoins, ce n'est qu'une fois la directive et le règlement définitivement adoptés et entrés en vigueur que les conséquences concrètes de ces réformes pourront être pleinement appréciées, en particulier au regard des équilibres en matière de propriété intellectuelle et de soutien à l'innovation. ■



**et Léa Richier,  
avocate,  
Lavoix**

### **Une des principales mesures du paquet concerne la période de protection réglementaire des données issues des essais cliniques et précliniques dont peuvent bénéficier les entreprises mettant sur le marché un nouveau médicament.**



**LA LETTRE  
HEBDOMADAIRE  
Option Droit &  
Affaires**

En ligne, chaque mercredi soir



**OPTION FINANCE  
LE MENSUEL**

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

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



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

# ABONNEZ-VOUS !



## BULLETIN D'ABONNEMENT

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

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

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

**OUI**

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

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

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

### MES COORDONNÉES

Mme  Mr Nom : .....

Prénom .....

Société .....

Fonction .....

Téléphone .....

Adresse de livraison .....

Code postal : .....

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

### MODE DE RÈGLEMENT

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

### DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES

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

