



LOI PACTE

DÉCRYPTAGE

GIDE
GIDE LOYRETTE NOUËL

SOMMAIRE

Premier axe :

la simplification de la vie des entreprises 2

- La simplification des formalités administratives des entreprises..... 2
- L'assouplissement des seuils de désignation d'un commissaire aux comptes..... 3
- La réforme des seuils d'effectifs..... 4
- Propriété industrielle : la réforme des certificats d'utilité, des brevets et de la prescription 5
- L'introduction d'une délégation de pouvoir et de compétence pour les opérations de fusion, scission et d'apport partiel d'actifs..... 6

Deuxième axe :

la modification de la place des entreprises

dans la société 8

- La prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux par les sociétés 8
- L'institution des fonds de pérennité..... 9
- Le partage de la valeur par la généralisation de l'intéressement des salariés..... 11
- Le partage des plus-values de cession de titres avec les salariés de société..... 12
- L'attribution de BSPCE aux administrateurs..... 12
- L'assouplissement du régime des plans d'épargne retraite 13
- La place des salariés et de la parité au sein des organes de gestion 14
- Le contrôle de la rémunération des dirigeants..... 16
- Le contrôle des conventions réglementées 16
- Le renforcement du contrôle de l'État sur les entreprises stratégiques..... 17

Troisième axe :

la facilitation du financement et de la restructuration

des entreprises 19

- Le renforcement de l'attractivité des fonds d'investissement..... 19
- Un régime inédit et innovant pour les acteurs du marché des actifs numériques..... 20
- La libéralisation des actions de préférence..... 22
- L'abaissement du seuil du retrait obligatoire 22
- L'abaissement du seuil de l'offre publique de retrait pour détention majoritaire 23
- Une réforme à venir du droit des sûretés..... 23
- Faciliter le rebond des entreprises en droit français et européen des procédures collectives..... 25

Auteurs 27

ÉDITORIAL

Xavier de Kergommeaux et Stéphane Puel

La loi 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises (la "**loi Pacte**") porte un Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises, promesse d'un nouveau pacte donc entre législateur et entreprises. Grande loi économique de l'actuel quinquennat du président Macron, riche de plus de 200 articles et épaisse de 400 pages, la loi Pacte s'annonce d'emblée comme une source importante de notre droit des affaires. Ses ambitions sont pour le moins élevées : transformer la place des entreprises dans la société en prenant davantage en considération les enjeux sociaux et environnementaux, faciliter le partage de la valeur entre actionnaires et salariés, renforcer éthique et parité dans la gouvernance, faire de la France le leader des crypto-actifs ou encore encourager le financement des entreprises et, en cas d'échec, leur rebond... Tels sont quelques-uns des marqueurs de la loi Pacte.

Gide se devait de décrypter avec célérité et profondeur ces apports, à l'attention de la communauté des acteurs économiques, des juristes comme des étudiants. Tel est l'objet de ce Livret rédigé sous la direction du Conseil Scientifique de Gide. Chacun trouvera dans les pages qui suivent des contributions sur quelques apports majeurs de la loi Pacte, articulées autour de trois grands axes qui sont autant de lignes de force : simplification de la vie des entreprises ; modification de la place des entreprises dans la société ; facilitation du financement et de la restructuration des entreprises.

Nous vous en souhaitons bonne lecture.

Premier axe : la simplification de la vie des entreprises

Le premier axe de la loi Pacte est certainement celui de la simplification de la vie des entreprises.

A cet effet, le législateur entend simplifier les formalités administratives pesant sur les entreprises en créant par exemple un guichet unique électronique, en assouplissant les seuils de désignation d'un commissaire aux comptes et les seuils d'effectifs ou encore en introduisant une nouvelle délégation de pouvoir et de compétence pour les opérations de fusion, scission et apport partiel d'actifs.

Une meilleure protection des droits de propriété industrielle est également recherchée via une réforme des certificats d'utilité, des brevets et de la prescription des actions en nullité.

LA SIMPLIFICATION DES FORMALITÉS ADMINISTRATIVES DES ENTREPRISES

Edmond Schlumberger

Nul n'ignore l'objectif récurrent et louable des pouvoirs publics d'alléger les formalités administratives à la charge des entreprises et de promouvoir le recours aux nouvelles technologies dans un souci d'économie de coûts.

Deux dispositions de la loi Pacte méritent plus particulièrement d'être signalées à ce titre : l'une concerne la création d'un guichet unique électronique en substitution des actuels centres de formalités des entreprises (CFE) (1), l'autre la mise en place d'un registre dématérialisé unique en lieu et place des divers registres et répertoires actuellement existants (2).

1 La création d'un guichet unique électronique

S'agissant des CFE, il faut rappeler que ceux-ci ont été créés par un décret en date du 18 mars 1981, avant que le législateur ne renforce leur rôle par l'article 2 de la loi n° 94-126 du 11 février 1994 relative à l'initiative et à l'entreprise individuelle. En vertu de ce système, toute entreprise peut déclarer sa création, les modifications de sa situation et la cessation de son activité par le dépôt auprès du CFE d'un seul dossier comportant les différentes déclarations qu'elle est tenue de remettre aux divers organismes et administrations au titre de ses obligations légales. Autrement dit, ces centres lui permettent déjà de souscrire (i) en un lieu unique et (ii) au moyen d'un seul document l'ensemble de ses déclarations, par voie postale ou électronique.

Si la tâche des entreprises est donc déjà simplifiée, l'organisation actuelle des CFE est marquée par une certaine complexité, dans la mesure où ils sont regroupés en sept réseaux distincts, en fonction de l'activité concernée, parmi lesquels on citera notamment les chambres de commerce et d'industrie, les greffes des tribunaux de commerce ou encore les URSSAF. Il en résulte des pratiques parfois diverses, et une faible lisibilité du dispositif pour les usagers. En outre, bien qu'en développement, le recours à la dématérialisation demeure encore insuffisant.

C'est pour remédier à ces maux que la loi Pacte (v. article 1er de la loi) fait d'une pierre deux coups, et organise la suppression progressive de ces réseaux au profit d'un guichet électronique unique. Concrètement, l'entreprise pourra donc toujours déposer un unique dossier auprès d'un seul organisme, la nouveauté tenant à ce que cet organisme soit unique quels que soient la nature et le lieu de l'activité exercée, et que le dépôt du dossier s'effectue exclusivement par voie électronique.

Notons simplement que la date d'entrée en vigueur de ce dispositif sera établie par un futur décret, et au plus tard le 1er janvier 2023, étant précisé que l'organisme unique de dépôt des déclarations devra être pour sa part opérationnel à compter du 1er janvier 2021, de sorte qu'il existera une période transitoire durant laquelle les entreprises pourront choisir entre cet organisme unique et les actuels CFE pour procéder au dépôt de leurs dossiers.

2 La création d'un registre dématérialisé unique des entreprises

S'agissant des registres, de prime abord, les choses apparaissent plus simples, dans la mesure où les registres du commerce et des sociétés (RCS) tenus par les greffes des tribunaux de commerce centralisent aujourd'hui les informations relatives à la plupart des entreprises. Mais à l'examen, il faut aussi compter avec les répertoires des métiers, les registres agricoles, les registres spéciaux des entrepreneurs individuels à responsabilité limitée ou encore les registres spéciaux des agents commerciaux.

Cette multiplicité des registres engendre à la fois des coûts inutiles et un certain éparpillement des informations qui nuisent à leur accessibilité pour les tiers. En outre, comme déjà souligné, le recours à la dématérialisation est encore loin d'être systématique pour l'accomplissement de ces formalités par les entreprises.

Aussi le législateur a-t-il entendu réagir également sur ce terrain, mais selon des modalités encore non précisément définies. De fait, la loi Pacte (v. article 2 de la loi) se contente d'habiliter le gouvernement à prendre une ordonnance destinée à créer un registre gé-

néral dématérialisé des entreprises destiné au recueil, à la conservation et à la diffusion des informations les concernant. Ce registre aura par ailleurs bien vocation à se substituer aux répertoires et registres d'entreprises existants, à l'exception du répertoire national des entreprises et de leurs établissements tenu par l'INSEE, dit répertoire SIRENE. Au-delà, l'ordonnance pourra également simplifier les obligations déclaratives des personnes immatriculées dans les registres et répertoires existants et les modalités de contrôle des informations déclarées, sans que la loi n'en dise davantage sur la nature de ces simplifications envisagées.

Précisons que cette ordonnance devra intervenir dans les 24 mois à compter de la publication de la loi Pacte, autrement dit d'ici le 23 mai 2021.

L'ASSOUPLISSEMENT DES SEUILS DE DÉSIGNATION D'UN COMMISSAIRE AUX COMPTES

Edmond Schlumberger et Jean-Gabriel Flandrois

Il s'agit là d'une mesure prévue dès l'origine par le projet de loi Pacte, et qui a été constamment maintenue par les parlementaires au fil de la discussion du texte, moyennant quelques ajustements.

Rappelons, pour l'essentiel, qu'avant la loi nouvelle, la désignation impérative d'un commissaire aux comptes intervenait dans des circonstances variables selon les principales formes sociales considérées :

- ◆ Pour les sociétés anonymes (SA) et les sociétés en commandite par actions (SCA), cette désignation impérative était systématique, quelle que soit leur taille ;
- ◆ Pour les autres formes sociales, et en particulier les SARL et les SAS, seules celles revêtant une certaine dimension étaient concernées par cette obligation, ce qui en dispensaient celles d'une taille plus modeste.

Porté, de manière générale, par le double souci d'alléger les contraintes pesant sur les entreprises et de ne pas dépasser les exigences prévues par le droit de l'Union européenne, le législateur a donc fait le choix d'introduire des seuils au-dessus desquels la désignation d'un commissaire aux comptes deviendrait obligatoire pour les SA et les SCA.

Il reproduit donc ainsi le modèle existant déjà pour les SARL et les SAS, et préserve désormais l'ensemble des sociétés de dimension modeste de la désignation impérative d'un commissaire aux comptes (v. art. 20 de la loi Pacte).

De surcroît, les seuils fixés par voie réglementaire ont vocation à être à la fois uniformisés et rehaussés, par alignement sur ceux retenus par la directive comptable 2013/34/UE du 26 juin 2013 pour rendre obligatoire la certification légale des comptes. Par voie de conséquence, en vertu du décret d'application n° 2019-514 du 24 mai 2019, le commissaire aux comptes devra être nommé si deux

des trois seuils suivants sont dépassés à la clôture de l'exercice :

- ◆ 4 millions d'euros de total de bilan ;
- ◆ 8 millions d'euros de chiffre d'affaires hors taxes ;
- ◆ 50 salariés permanents en moyenne au cours de l'exercice.

Selon les estimations livrées par l'étude d'impact accompagnant le projet de loi, 120.000 à 150.000 sociétés auparavant soumises à l'obligation de désigner un commissaire aux comptes pourraient désormais prétendre à en être dispensées à l'avenir.

S'agissant de l'application dans le temps des dispositions nouvelles, plusieurs précisions sont apportées par les textes :

- ◆ cette application interviendra à compter du premier exercice clos postérieurement à la publication du décret d'application n° 2019-514 susmentionné ;
- ◆ toutefois, les mandats de commissaires aux comptes en cours à cette date d'entrée en vigueur se poursuivent jusqu'à leur date d'expiration ;
- ◆ enfin, lorsque les fonctions d'un commissaire aux comptes expirent après la délibération de l'assemblée générale ou de l'organe compétent statuant sur les comptes du sixième exercice, que cet exercice a été clos six mois au plus avant la publication du décret d'application susmentionné, que cette délibération ne s'est pas encore tenue antérieurement à cette dernière date, et qu'à la clôture de ces comptes, la société ne dépasse pas deux des trois précédents seuils définis par ce décret, la société est dispensée de l'obligation de désigner un commissaire aux comptes, si elle n'a pas déjà procédé à cette désignation.

Plusieurs limites sont tout de même posées dans le cadre de cet assouplissement majeur :

- ◆ d'abord, la nomination d'un commissaire aux comptes pourrait toujours être demandée en justice par un ou plusieurs associés représentant au moins 10 % du capital, ce qui était une faculté déjà de mise pour les SARL et les SAS, mais qui s'étendra aux SA et SCA ;
- ◆ ensuite, les entités d'intérêt public - soit, pour l'essentiel, les sociétés cotées, les établissements de crédit et les entreprises d'assurance - resteront systématiquement tenues de nommer un commissaire aux comptes quelle que soit leur taille, étant toutefois précisé qu'elles dépasseraient dans la quasi-totalité des cas les seuils réglementaires à venir ;
- ◆ enfin, afin d'éviter que certaines entreprises ne tentent d'échapper à l'obligation de faire certifier leurs comptes en "éclatant" leur activité entre plusieurs sociétés de petite taille, la loi prévoit la désignation obligatoire d'un commissaire aux comptes dans les hypothèses de groupe de sociétés, selon les modalités suivantes :
 - une société contrôlante au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce est tenue de désigner un commissaire lorsque l'ensemble qu'elle forme avec ses filiales dépasse deux des trois seuils fixés par le décret susmentionné (en l'occurrence, 4 millions d'euros de total de bilan, 8 millions d'euros de chiffre d'affaires hors taxe, et 50 salariés permanents), et ce, indépendamment de l'obligation d'établir des comptes consolidés ;
 - les sociétés contrôlées demeurent également tenues de désigner leur propre commissaire lorsque, considérées individuellement, elles dépassent deux des trois seuils fixés par le même décret (mais qui sont, en l'occurrence, 2 millions d'euros de total de bilan, 4 millions d'euros de chiffre d'affaires hors taxe, et 25 salariés) ;

- le mandat exercé par le commissaire aux comptes peut alors être limité à une durée de trois exercices, et porter sur les seules missions prévues par les textes en cas de désignation spontanée dans les petites sociétés (voir infra).

Au total, les bouleversements apparaissent assez sensibles et témoignent d'un choix politique clair du législateur en faveur d'un allègement des dispositifs de contrôle chaque fois que leur impact effectif n'apparaît pas suffisamment établi.

Cette évolution a pu être critiquée dès lors qu'elle amoindrit corrélativement le rôle des dispositifs de prévention des difficultés des entreprises, dans le cadre desquels les commissaires aux comptes jouent un rôle déterminant.

Il n'en demeure pas moins que les sociétés concernées pourront alors procéder à la désignation spontanée d'un commissaire, ce que la loi nouvelle encourage à plusieurs égards :

- ◆ ce mandat pourrait être limité à trois exercices ;
- ◆ la mission du commissaire serait alors cantonnée à la certification des comptes, en sus de laquelle le commissaire serait tenu d'établir un rapport identifiant les risques financiers, comptables et de gestion auxquels est exposée la société ;
- ◆ le commissaire serait à l'inverse dispensé d'un certain nombre de diligences et rapports ne relevant pas au sens strict de la certification des comptes, en particulier le rapport spécial sur les conventions réglementées.

LA RÉFORME DES SEUILS D'EFFECTIFS

Foulques de Rostolan et Yan-Éric Logeais

L'objectif de l'article 11 de la loi Pacte est d'alléger et de simplifier les obligations des entreprises liées aux seuils d'effectifs, en partant notamment du constat qu'il existe 199 obligations réparties sur 49 seuils pour les PME, les modes de calcul desdits seuils étant multiples, avec des spécificités propres à chaque législation.

La loi Pacte poursuit donc trois objectifs principaux :

- ◆ Harmoniser le mode de calcul des effectifs,
- ◆ Rationaliser les niveaux de seuils sociaux existants,
- ◆ Modifier la durée de prise en compte des seuils pour en apprécier le franchissement.

1 Harmonisation des modalités de décompte des effectifs

La loi Pacte harmonise le mode de calcul des effectifs en prévoyant une règle unique fixée par référence au code de la sécurité sociale. Pour calculer l'effectif salarié annuel, il faut, dans tous les cas, tenir compte de "la moyenne du nombre de personnes employées au cours de chacun des mois de l'année civile précédente" (cf. nouvel article L. 130-1, I du code de la sécurité sociale).

Les catégories de personnes incluses dans l'effectif et les modalités de leur décompte seront définies par décret en Conseil d'Etat.

Le code du travail est donc modifié en conséquence, par renvoi aux

modalités prévues au nouvel article L. 130-1 du code de la sécurité sociale.

2 Rationalisation des niveaux de seuils d'effectifs existants

Les différents seuils d'effectifs sont regroupés sur trois niveaux distincts : 11, 20 et 250 salariés.

Par conséquent, les seuils de 10, 25, 100, 150 et 200 salariés existants à ce jour sont supprimés. Dans un souci de stabilité juridique, les seuils d'effectifs issus de la réforme du code du travail ne sont pas concernés par ces dispositions.

La loi Pacte modifie plusieurs seuils d'effectif (titres restaurant émis par l'entreprise ou option pour le statut de conjoint collaborateur) et relève de nombreux seuils de 20 à 50 salariés.

C'est ainsi le cas, notamment pour :

- ◆ le seuil d'effectif déterminant le taux de la contribution de 0,50%, qui ne sera dû qu'à partir de 50 salariés et non de 20 (cf. article L. 834-1, 1° du code de la sécurité sociale),
- ◆ la participation des employeurs à l'effort de construction, qui se déclenche à 50 salariés au lieu de 20 (cf. articles L. 313-1 et L. 313-2 du code de la construction et de l'habitation),
- ◆ l'obligation d'établir un règlement intérieur, qui ne devient obligatoire qu'à 50 salariés au lieu de 20, dès lors que cet effectif a été atteint pendant 12 mois (nouvel article L. 1311-2 du code du travail).

3 Modification de la durée du franchissement des seuils d'effectifs

La loi Pacte modifie les systèmes de gel et de lissage dans le temps existants pour permettre aux entreprises de se préparer :

- ◆ "Le franchissement à la hausse d'un seuil d'effectif salarié est pris en compte lorsque ce seuil a été atteint ou dépassé pendant cinq années civiles consécutives" ;
- ◆ "Le franchissement à la baisse d'un seuil d'effectif sur une année civile a pour effet de faire à nouveau courir la règle énoncée" ci-dessus (cf. nouvel article L. 130-1, II du code de la sécurité sociale).

Dorénavant, les obligations seront donc effectives uniquement lorsque le seuil sera franchi pendant 5 années civiles consécutives. Le fait de passer en dessous du seuil déclenche un nouveau délai de cinq ans.

Concrètement, cela signifie que si une entreprise atteint le seuil de 50 salariés, c'est seulement au bout de 5 ans, et si elle n'est pas repassée en dessous de cet effectif entre-temps, qu'elle devra instaurer de manière obligatoire un accord de participation des salariés aux résultats.

Ce mode de décompte des effectifs du Code de la sécurité sociale (défini au I de l'article L. 130-1 du Code de la sécurité sociale) a donc été étendu par la loi Pacte à certains dispositifs du Code du travail ainsi qu'à d'autres législations.

Cependant, de nombreux seuils dans le Code du travail restent

soumis aux règles du Code du travail pour les modalités de calcul de l'effectif. Ainsi, les seuils d'effectifs et les modalités de calcul de l'effectif concernant la représentation du personnel sont inchangés et restent soumis aux règles du Code du travail.

Sous certaines réserves, la réforme entrera en vigueur le 1er janvier 2020.

PROPRIÉTÉ INDUSTRIELLE : LA RÉFORME DES CERTIFICATS D'UTILITÉ, DES BREVETS ET DE LA PRESCRIPTION

Jean-Hyacinthe de Mitry

Le volet propriété industrielle de la loi Pacte s'articulait originellement autour de deux propositions principales, le renforcement de l'attractivité des certificats d'utilité (1) et le renforcement de la qualité des brevets français (2). En cours d'examen, les parlementaires ont ajouté une réforme de la prescription des actions relatives aux titres de propriété industrielle, et en particulier des actions en nullité de ces titres (3).

1 Les modifications relatives au certificat d'utilité (article 118)

Partant du constat du faible recours au certificat d'utilité par rapport à d'autres pays qui connaissent des systèmes équivalents de "brevet simplifié", comme l'Allemagne, le législateur a voulu redynamiser son emploi.

Désormais, le certificat d'utilité sera délivré pour une durée de dix ans - au lieu de six ans actuellement - à compter du dépôt de la demande (nouvel article L. 611-2 du code de la propriété intellectuelle) et le demandeur pourra transformer sa demande de certificat d'utilité en demande de brevet (nouvel article L. 612-15 du même code).

Les modalités de ce changement seront fixées par un décret devant intervenir au plus tard un an après la publication de la loi Pacte.

2 Les modifications relatives aux brevets (articles 121 et 122)

La création d'une procédure d'opposition en matière de brevet (article 121)

La loi Pacte habilite le gouvernement à prendre, par voie d'ordonnance, les mesures pour créer un droit d'opposition aux brevets délivrés par l'Institut national de la propriété intellectuelle (INPI). A l'instar de la procédure devant l'Office Européen des Brevets, tout tiers pourra demander à l'INPI la révocation ou la modification d'un brevet postérieurement à sa délivrance.

Cette procédure se veut un moyen de renforcer la solidité et la valeur économique des brevets français et une alternative plus simple, plus rapide et moins coûteuse à l'action judiciaire en nullité.

L'ordonnance à venir devra régler de nombreuses questions importantes concernant l'organisation de cette nouvelle procédure. Par exemple : Quel sera le délai pour former opposition ? L'INPI devra-t-il statuer dans un délai donné, comme en matière de marques ? La procédure sera-t-elle écrite et/ou orale ? Quels pourront être les motifs de nullité invoqués ? Quels seront les moyens de prévention et/ou de sanction des oppositions abusives contre lesquelles la Loi Pacte entend expressément se prémunir ? Les recours contre les décisions de l'INPI seront-ils portés devant une chambre de recours *ad hoc* de l'INPI ou devant la Cour d'appel de Paris ? Dans ce dernier cas, la Cour aura-t-elle un pouvoir d'évocation ou sera-t-elle tenue par les arguments et pièces échangés par les parties devant l'INPI ? Comment s'articuleront une opposition à l'INPI et une action judiciaire en nullité du même brevet français, ou une opposition devant l'OEB sur son équivalent européen ?

Cette procédure créera en outre une charge de travail supplémentaire pour l'INPI qui s'ajoutera à celle qui résultera de la création des procédures administratives de déchéance et de nullité de marques lors de la transposition à venir du "Paquet Marques". La question des moyens humains et financiers supplémentaires mis à la disposition de l'INPI, et de leur qualité, sera donc également essentielle pour assurer le bon fonctionnement de ce nouveau système.

La modification de la procédure d'examen de la demande de brevet (article 122)

La procédure d'examen d'une demande de brevet par l'INPI était jusqu'à présent limitée. Seul un défaut "manifeste" de nouveauté de l'invention objet de la demande pouvait motiver son rejet par l'INPI. Désormais, le nouvel article L. 612-12 du code de la propriété intellectuelle prévoit que l'INPI pourra rejeter une demande de brevet :

- 1- Pour défaut de nouveauté (le terme "manifeste" ayant été retiré du 4°) ;
- 2- Pour défaut d'activité inventive ; et
- 3- Parce que son objet ne pourra être considéré comme une "invention" au sens de l'article L. 611-10 2° du code de la propriété intellectuelle.

Ce changement avait fait l'objet de résistances parmi certains parlementaires pour qui un tel examen approfondi allongerait les délais de délivrance et augmenterait les coûts à la charge des déposants, ce qui leur semblait contraire à l'objectif même de simplification prôné par le projet de loi Pacte.

Cependant, c'est l'objectif de renforcement de la qualité des brevets français souhaité par le gouvernement qui a prévalu *in fine*.

A nouveau, le succès de cet autre changement substantiel en matière de brevets dépendra pour beaucoup de l'importance et de la qualité des moyens supplémentaires qui seront mis à la disposition de l'INPI.

3 La modification des règles de prescription applicables aux actions en contrefaçon et en nullité de titres de propriété industrielle (article 124)

Les règles de prescription applicables aux actions en contrefaçon

La loi Pacte modifie les règles de prescription applicables aux actions en contrefaçon des titres de propriété industrielle (brevets, certificats d'obtention végétale, marques et dessins et modèles) en voulant aligner le point de départ du délai de prescription sur celui de l'article 2224 du code civil. Désormais, les actions en contrefaçon se prescrivent par cinq ans "à compter du jour où le titulaire d'un droit a connu ou aurait dû connaître le dernier fait lui permettant de l'exercer". Cependant, cet alignement n'est pas total car l'article 2224 ne mentionne pas le mot "dernier".

Les dispositions du code de commerce se trouvent également modifiées dans le même sens pour ce qui concerne les atteintes au secret des affaires.

Les règles de prescription applicables aux actions en nullité

La loi Pacte prévoit en outre que l'action en nullité d'un titre de propriété industrielle "n'est soumise à aucune prescription". Ce faisant, elle rompt avec la jurisprudence qui s'était récemment développée en matière de brevets. En effet, depuis l'adoption en 2008 d'un délai de prescription de droit commun de cinq ans (au lieu de trente ans), les tribunaux soumettaient ces actions à cette nouvelle prescription quinquennale, ce qui avait créé d'importants débats tant sur l'application de ce délai que sur son point de départ.

Les sénateurs, à l'origine de cette modification, l'ont justifiée comme étant un moyen "d'assainir la concurrence en permettant de faire disparaître à tout moment un titre qui occupe sans droit le domaine public".

Il est à noter que :

- ◆ d'une part, en matière de marques, cette absence de prescription est prévue "sans préjudice" des articles L 714-3 alinéa 3 et L 714-4 qui soumettent dans certains cas l'action en nullité à une prescription, et
- ◆ d'autre part, les dispositions de l'ordonnance n° 2018-341 du 9 mai 2018 relative au brevet européen à effet unitaire et à la juridiction unifiée du brevet, qui prévoyaient déjà l'imprescriptibilité des actions en nullité de brevets, sont abrogées et remplacées par celles de la loi Pacte. Cette abrogation ne change toutefois rien en pratique car ces dispositions n'étaient pas encore entrées en vigueur. En effet, leur entrée en vigueur est suspendue à la ratification de l'accord sur la juridiction unifiée du brevet.

L'INTRODUCTION D'UNE DÉLÉGATION DE POUVOIR ET DE COMPÉTENCE POUR LES OPÉRATIONS DE FUSION, SCISSION ET D'APPORT PARTIEL D'ACTIFS

Edmond Schlumberger

Bien qu'initialement absente du projet de loi avant son introduction en catimini au cours des travaux parlementaires, et passée de ce fait relativement inaperçue, cette mesure n'en revêt pas moins une importance pratique considérable, dont il faut expliciter la genèse.

D'une part, le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) avait rendu un rapport en date du 13 décembre 2017 relatif à la modernisation du droit français des fusions, dans lequel il soumettait un certain nombre de propositions destinées à en rénovier le régime et à l'alléger de contraintes gênantes pour la pratique. Il avait ainsi plus particulièrement suggéré d'instaurer, au moins dans les sociétés cotées, la possibilité pour l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante de déléguer aux organes dirigeants sa compétence ou ses pouvoirs pour réaliser une fusion. Cette proposition résultait principalement du constat de l'existence d'une telle délégation en matière d'offre publique d'échange, et du recours subséquent à un tel procédé alors même que la fusion demeurait l'opération visée par les parties.

D'autre part, considérant que le droit français tend à transposer les directives européennes par des mesures nationales plus contraignantes que celles qui résulteraient de leur stricte application, le gouvernement avait déposé devant le Sénat le 3 octobre 2018 un projet de loi portant suppression d'un certain nombre de ces "sur-transpositions" dans plusieurs domaines. Parmi les différentes mesures proposées, le projet de loi prévoyait ainsi à son tour d'introduire cette délégation de compétence et de pouvoir, mais selon des modalités sensiblement différentes de celles initialement envisagées par le HCJP, puisqu'il s'agissait fondamentalement de transposer aux opérations de restructuration les possibilités ouvertes en matière d'augmentation de capital, en évitant que la finalisation définitive de l'opération ne soit compromise par un refus d'approbation émanant de l'assemblée générale de la société absorbante.

C'est cette deuxième initiative qui a finalement été concrétisée, et ce par un transfert de la mesure directement au sein de la loi Pacte (v. art. 102 de la loi), dont plusieurs points méritent d'être mis en exergue.

D'abord, le champ d'application de la mesure s'avère extrêmement large. S'agissant des sociétés concernées, à l'inverse de ce qu'envisageait le HCJP, la délégation de compétence et de pouvoir n'est pas réservée aux seules sociétés cotées, mais est ouverte à toutes les sociétés par actions, y compris la société par actions simplifiée, par application de l'article L. 227-1 du code de commerce qui confère alors au président ou à l'organe de direction désigné par les statuts le pouvoir de décider du principe même de l'opération ou de ses modalités. S'agissant des opérations couvertes, cette délégation pourra être de surcroît conférée non seulement dans le cadre d'une fusion, mais également dans celui d'une scission ou d'un apport partiel d'actif soumis au régime des scissions, et ce

sous l'effet des renvois de texte opérés par le code de commerce. Il en résulte que la délégation aujourd'hui déjà possible en matière d'augmentation de capital par apports en nature, mais plafonnée à 10 % du capital et ouverte dans les seules sociétés cotées, risque d'être vite concurrencée par ce nouveau format générique de délégations.

Ensuite, le cadre fixé par la loi nouvelle s'avère tout aussi ouvert. Comme précédemment évoqué, le législateur a pris pour référence les règles applicables en matière d'augmentation de capital, prenant vraisemblablement appui sur le fait que la fusion-absorption s'accompagne le plus souvent d'une augmentation de capital de la société absorbante. Ainsi, la délégation de compétence peut être conférée pour une durée fixée par l'assemblée, et qui ne peut excéder 26 mois. De même, la délégation du pouvoir de déterminer les modalités définitives du projet d'opération est accordée pour une durée déterminée par l'assemblée, ne pouvant excéder cinq ans.

On notera avec intérêt qu'aucune autre limite n'est posée par le législateur dans ce cadre. Ainsi, la délégation ne dépend pas de la réalisation d'une augmentation du capital de la société bénéficiaire de la transmission universelle de patrimoine, et peut donc viser les cas d'attribution de titres auto-détenus aux actionnaires de la société apporteuse. Surtout, elle peut s'accompagner d'une augmentation de capital sans limite autre que celle fixée par l'assemblée, conformément au régime général des délégations en matière d'augmentation de capital. Par comparaison, le HCJP proposait pour sa part de borner la délégation de compétence à une émission de titres de capital à hauteur de 10 % du capital de la société bénéficiaire. On peut toutefois penser que l'habitude sera prise de faire effectivement fixer un plafond par l'assemblée, la question restant de savoir si ce plafond dépassera ponctuellement cette limite - purement officieuse - de 10 %.

Les latitudes nouvellement ouvertes en la matière s'avèrent donc considérables, moyennant deux contraintes. La première conduit naturellement le conseil à devoir établir un rapport écrit mis à la disposition des actionnaires au moment où il sollicite la délégation. La seconde résulte des textes européens applicables en la matière (v. art. 94 de la directive (UE) 2017/1132 du 14 juin 2017), et permet à un ou plusieurs actionnaires de la société bénéficiaire réunissant au moins 5 % du capital social de demander en justice la désignation d'un mandataire aux fins de convoquer son assemblée générale extraordinaire pour qu'elle se prononce sur l'approbation de l'opération ou du projet d'opération. Il s'agit donc là de la reprise d'un mécanisme aujourd'hui déjà prévu en matière de fusions simplifiées.

Deuxième axe : la modification de la place des entreprises dans la société

Un deuxième axe cardinal de la loi Pacte tient à la volonté du législateur d'engager un changement de paradigme par deux vecteurs.

Le premier vecteur a trait au renforcement de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises : dorénavant, celles-ci devront prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux dans l'ensemble de leurs décisions.

Le second vecteur procède d'une représentation plus équilibrée entre les sexes et d'un partage de la valeur plus juste, au profit des salariés en particulier dont l'intéressement à la richesse créée (intéressement stricto sensu, partage de la plus-value de cession, épargne-retraite) et la représentation sont renforcés.

Al'inverse, rémunération des dirigeants, conventions réglementées et entreprises stratégiques font l'objet d'un contrôle accru.

LA PRISE EN CONSIDÉRATION DES ENJEUX SOCIAUX ET ENVIRONNEMENTAUX PAR LES SOCIÉTÉS

Philippe Dupichot et Didier G. Martin

La loi Pacte souhaite ni plus ni moins « repenser la place des entreprises dans la société » afin que la France se dote d'entreprises « plus justes ». Cette évolution s'inscrit dans un mouvement profond reposant sur trois causes :

- ◆ d'abord, une prise de distance vis-à-vis d'un modèle économique reposant sur ce que le Président Macron, lors de ses vœux aux français, a nommé un « capitalisme ultralibéral et financier, trop souvent guidé par le court terme » ;
- ◆ ensuite, la volonté affichée par Bruno Le Maire que les entreprises endossent une responsabilité sociétale et qu'elles prennent toute leur part dans la contribution au bien commun ;
- ◆ enfin, l'idée qu'il serait possible de réconcilier rentabilité économique à long terme et prise en considération des objectifs sociaux et environnementaux.

Parce qu'un nouveau modèle de croissance durable serait ainsi possible, la loi Pacte modifie l'article 1833 du code civil (1), et introduit les notions de raison d'être (2) et de société à mission (3), instituant ainsi une possible gradation dans la prise en compte des enjeux RSE.

1 La modification de l'article 1833 du code civil

On saluera tout d'abord la retenue d'un législateur qui n'a pas osé toucher à l'article 1832 du code civil : son alinéa 1er dispose donc toujours que la société est instituée "en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter".

Il a au contraire choisi de modifier l'article 1833 du code civil, en s'inspirant d'une recommandation du rapport Notat - Senard du 9 mars 2018. Aussi, un second alinéa dispose dorénavant que "la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité".

Ce texte, d'application immédiate à l'ensemble des sociétés même constituées avant son entrée en vigueur (pas ici de survie de la loi ancienne aux contrats en cours...) imposera que la gestion de la société soit conforme à l'intérêt social de celle-ci.

Le texte consacre de façon éclatante la notion d'intérêt social sans jamais cependant la définir, afin de conserver la souplesse de cette fameuse « boussole de la société », utilisée en matière d'abus de majorité, d'administration provisoire ou encore de sûretés pour autrui. Il en résulte que la société ne saurait être gérée dans le seul intérêt commun des associés de l'alinéa 1er (lecture contractuelle au stade de la constitution), mais en fonction d'un intérêt propre de la personne morale, possiblement distinct de celui de ses associés (lecture institutionnelle au stade de la vie de la société). Plus novateur, elle intime aux dirigeants de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux de l'activité de toute société. Cette disposition ne consacre certes pas la primauté de ces enjeux sur l'intérêt social de la société. A minima, elle oblige les dirigeants à les examiner préalablement à la prise de décision. Au-delà, elle pourrait leur imposer de retenir la décision la plus favorable au plan social et environnemental entre deux décisions équivalentes au plan de la rentabilité économique ; avec à la clé, l'obligation pour une décision moins-disante sur le plan social ou environnemental de justifier de sa meilleure conformité à l'intérêt social. Les sociétés devront adapter le processus et le compte rendu des délibérations et des décisions de leurs organes sociaux, et se préconstituer la preuve de cet examen.

Quelles sanctions s'attachent à la violation de cette disposition ? Toute nullité est expressément écartée par la loi, qui modifie à cette fin opportunément l'article 1844-10 du code civil afin de préserver la sécurité juridique. Mais un dirigeant pourrait se faire révoquer (pour juste motif le cas échéant), ou voir sa responsabilité engagée par la société, si le défaut ou l'insuffisance de prise en considération des enjeux sociaux ou environnementaux a nui

à l'intérêt social de la société, par exemple en créant un préjudice d'image pour la société. A l'inverse, elle offre une certaine protection aux dirigeants qui prendraient en considération ces enjeux au détriment de la rentabilité à court terme. Quant à la responsabilité civile de la société vis-à-vis des tiers, c'est un sujet controversé que la jurisprudence aura à trancher : les conditions de mise en œuvre d'une telle responsabilité devraient toutefois être difficiles à établir.

2 La faculté d'introduire une raison d'être dans les statuts

Autre disposition du droit commun des sociétés, l'article 1835 du code civil est modifié pour prévoir la faculté d'insérer dans les statuts de toute société une "raison d'être" ("purpose" en anglais). Celle-ci est constituée "des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité" : la finalité sociétale ne se limite pas alors à la seule recherche d'un profit. Sans doute une loi n'était-elle pas nécessaire à une telle insertion. Toutefois, le véritable apport législatif réside dans la modification des articles L. 225-35 et L. 225-64 du code de commerce applicables aux sociétés anonymes : ils prévoient que conseil d'administration et directoire doivent prendre en considération la raison d'être statutaire dans la détermination des orientations de l'activité de la société. L'insertion d'une raison d'être dans les statuts accroît donc pour les dirigeants qui n'en tiendraient pas compte les risques de révocation, voire d'action en responsabilité de la part de la société. Mais elle légitime l'action des organes de direction qui s'y conforment, notamment pour l'appréciation de l'intérêt social ou encore, pour les sociétés cotées, dans le contexte de campagne d'activistes. Le risque paraît limité que le non-respect de la raison d'être, même statutaire, puisse fonder une action en nullité ou en responsabilité civile de la société vis-à-vis des tiers, sans qu'il soit exclu toutefois que cela puisse dépendre de la formulation de la raison d'être.

3 La qualité de société à mission

Depuis quelques années, sous l'impulsion de chercheurs et de quelques entreprises pionnières, se développe en France le concept d'entreprise à mission, c'est-à-dire d'entreprises qui inscrivent une mission sociétale, incarnée par des engagements, au cœur de leur activité, organisent leur gouvernance pour en assurer le suivi et prévoient son évaluation. Elles s'inspirent des statuts de *benefit*, *public benefit* ou *special purpose corporations* apparus aux Etats-Unis il y a une dizaine d'années. Pour favoriser leur émergence, la loi Pacte crée l'appellation de "société à mission", dont peuvent se prévaloir publiquement les sociétés commerciales, quelle que soit leur forme, qui remplissent les conditions suivantes : (i) être dotée d'une raison d'être statutaire, (ii) fixer dans ses statuts un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre, (iii) prévoir dans ses statuts les modalités d'exécution et de suivi de la mission et se doter d'un organe dédié à ce suivi, qui comprend au moins un salarié et établit un rapport joint au rapport de gestion et (iv) être déclarée en tant que telle au greffe du tribunal de commerce. Un tiers expert est désigné pour vérifier l'exécution des objectifs et rendre un avis joint

au rapport précité. La société peut être contrainte sur décision du juge de cesser de faire publiquement état de cette appellation si ces conditions ne sont pas respectées, ou si le tiers expert constate que la société ne remplit pas ses objectifs statutaires. Des règles similaires s'appliquent aux mutuelles et coopératives.

Il ne s'agit en aucun cas d'un type sociétal particulier mais d'une qualité (intéressante en termes d'image...), qui peut être revendiquée par toute société commerciale respectant les conditions précitées, et dont ne découle aucun régime fiscal ou juridique spécifique. Elle diffère en cela des statuts précités en vigueur aux Etats-Unis, conçus pour permettre expressément aux dirigeants de gérer la société en fonction de finalités ne se limitant pas à la recherche du profit et pour les protéger contre les risques de mise en cause de leur responsabilité tant qu'ils respectent un équilibre raisonnable entre la recherche du profit et les autres finalités assignées à la société dans sa mission. Dans le contexte français, et en tenant compte des modifications des articles 1833 et 1835 du code civil, il a été considéré que l'instauration d'un régime de responsabilité spécifique ne s'imposait pas.

La création de cette appellation par la loi a le mérite de définir un cadre clair et unifié pour les entreprises à mission et de donner une notoriété réelle à ce concept. Quel en sera le succès ? Les entreprises qui se considèrent à mission auront en toute hypothèse intérêt à s'inscrire dans ce cadre, car se présenter comme entreprise à mission sans s'y soumettre pourrait être source de confusion, voire - ce que l'on ne saurait totalement exclure - de responsabilité.

L'INSTITUTION DES FONDS DE PÉRENNITÉ

Christian Nouel

Attendu depuis de nombreuses années, l'article 177 de la loi Pacte crée le fonds de pérennité, équivalent des « fondations actionnaires » qui existent dans de nombreux pays, au sein duquel peut être logé tout ou partie du capital d'une société et qui peut réaliser ou financer des œuvres ou des missions d'intérêt général.

Le fonds de pérennité est une structure juridique autonome, distincte des fonds de dotation et des fondations. En l'état actuel des textes et en l'absence de commentaires de l'administration fiscale, nous comprenons que le fonds de pérennité est soumis dans les conditions de droit commun aux impôts commerciaux (Impôt sur les sociétés, TVA, etc.). En outre, aucune des dispositions fiscales favorables réservées aux donateurs de fonds de dotation ou de fondations ne peut s'appliquer à ceux des fonds de pérennité.

Il est dès lors à redouter que l'attractivité du fonds de pérennité en soit amoindrie.

1 La dotation du fonds de pérennité est constituée de titres de sociétés dans le but d'en assurer leur pérennité

Le fonds de pérennité est constitué :

- ◆ par l'apport gratuit et irrévocable de titres de capital ou de parts sociales, d'une ou plusieurs sociétés exerçant une activité industrielle, commerciale, artisanale ou agricole, ou détenant directement ou indirectement des participations dans une ou plusieurs sociétés exerçant une telle activité, réalisés par un ou plusieurs fondateurs,
- ◆ afin que ce fonds gère ces titres ou parts, exerce les droits qui y sont attachés et utilise ses ressources dans le but de contribuer à la pérennité économique de cette ou ces sociétés, et puisse réaliser ou financer des œuvres ou des missions d'intérêt général.

L'objet du fonds de pérennité doit comprendre les principes et objectifs appliqués à la gestion des titres de sociétés qu'il détient, l'exercice des droits qui y sont attachés et à l'utilisation de ses ressources ainsi que l'indication des actions envisagées dans ce cadre, et le cas échéant l'indication des œuvres ou des missions d'intérêt général qu'il entend réaliser ou financer.

La dotation du fonds peut également être composée de biens et droits de toute nature qui peuvent lui être apportés à titre gratuit et irrévocable. Aucun denier public ne peut être versé au fonds.

Les titres de sociétés apportés à titre gratuit au fonds de pérennité sont inaliénables. Toutefois, lorsque ce dernier contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, une ou plusieurs sociétés, l'apporteur ou le testateur, lors de la libéralité, ou le conseil d'administration, lors d'une acquisition, peut décider que cette inaliénabilité ne frappe pas tout ou partie des titres dans la limite de la fraction du capital social qui n'est pas nécessaire à l'exercice de ce contrôle. En outre, le fonds de pérennité peut être judiciairement autorisé à disposer des titres de sociétés frappés d'inaliénabilité s'il advient que la pérennité économique de la société l'exige.

2 Une gouvernance comparable à celle des fonds de dotation

Le fonds de pérennité est administré par un conseil d'administration qui comprend au moins trois membres nommés, la première fois, par le ou les fondateurs, ou par les personnes désignées par le testateur.

Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom du fonds de pérennité, dans la limite de son objet. Les clauses statutaires limitant les pouvoirs du conseil d'administration sont inopposables au tiers.

Les statuts du fonds de pérennité prévoient la création, auprès du conseil d'administration, d'un comité de gestion composé d'au moins un membre du conseil d'administration et de deux membres, non membres de ce conseil.

Le comité de gestion est chargé du suivi permanent de la ou des sociétés dont tout ou partie des titres sont détenus par le fonds de pérennité et formule des recommandations au Conseil d'administration portant sur la gestion financière de la dotation, l'exercice

des droits attachés aux parts et actions détenues et les actions et les besoins financiers attachés permettant de contribuer à la pérennité économique de ces sociétés.

3 Des mesures de contrôle comparables à celles des fonds de dotation

Le fonds de pérennité établit chaque année des comptes qui doivent être certifiés par un commissaire aux comptes si ces ressources sont supérieures à 10.000 € à la clôture de l'exercice.

Le fonds de pérennité adresse chaque année à l'autorité administrative un rapport d'activité auquel sont joints le rapport du commissaire aux comptes et les comptes annuels. Cette autorité peut suspendre l'activité du fonds de pérennité si elle constate des dysfonctionnements graves affectant la réalisation de son objet.

4 Les missions d'intérêt général peuvent être exercées par le fonds de pérennité

La première version du texte disposait que le fonds de pérennité ne pouvait réaliser ou financer des œuvres ou des missions d'intérêt général qu'à travers un fonds de dotation qui lui était adossé.

Cette obligation ne figure pas dans le texte définitif adopté par le Parlement, le fonds de pérennité pouvant directement réaliser ou financer ses œuvres ou missions d'intérêt général.

5 Un régime fiscal peu attractif

Sous réserve du respect de certaines conditions, un fonds de dotation détenant une participation majoritaire ou minoritaire peut être réputé ne pas exercer une activité lucrative. Le fonds de dotation est alors exonéré des impôts commerciaux. En outre, les donateurs peuvent bénéficier des réductions d'impôt prévues en la matière et les dons de titres de sociétés consentis par des personnes physiques peuvent être exonérés de droits de mutation à titre gratuit. En l'absence de commentaires de l'administration fiscale, nous comprenons que :

- ◆ les dons consentis à un fonds de pérennité par des personnes physiques sont soumis à un droit de mutation au taux de 60 %. Ils peuvent en être partiellement exonérés à concurrence de 75 % de la valeur des titres transmis, sous réserve du respect de certaines conditions. Les droits calculés sur la fraction taxable du don pourront également bénéficier d'un abattement au taux de 50 % si le donateur a moins de 70 ans,
- ◆ aucune réduction d'impôt n'est accordée aux donateurs, personnes physiques ou morales,
- ◆ les revenus perçus par le fonds de pérennité sont soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun,
- ◆ la libéralité dont bénéficie le fonds de pérennité, égale à la valeur des titres reçus gratuitement, est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun,
- ◆ la libéralité consentie au fonds de pérennité par les donateurs personnes morales, égale à la valeur des titres donnés gratuitement, est également soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun,

- ◆ la transmission de l'actif net du fonds de pérennité à la suite de sa liquidation au bénéficiaire, personne physique, désigné dans ses statuts emportera le paiement de droits de mutation à titre gratuit.

Compte tenu de ce qui précède, le fonds de pérennité devrait connaître un succès limité, les actionnaires ou associés souhaitant pérenniser le capital de leurs sociétés préférant loger tout ou partie de leur capital, directement ou indirectement, dans un fonds de dotation ou une fondation.

LE PARTAGE DE LA VALEUR PAR LA GÉNÉRALISATION DE L'INTÉRESSEMENT DES SALARIÉS

Foulques de Rostolan et Yan-Eric Logeais

L'objectif des articles 155 à 157 de la loi Pacte est d'encourager la diffusion des dispositifs d'intéressement dans les entreprises de moins de 50 salariés et de développer la conclusion d'accords d'intéressement pour les entreprises de 50 à 250 salariés.

A cette fin, la loi Pacte met en œuvre plusieurs mesures pour favoriser le recours aux dispositifs d'intéressement ou en assouplir les règles :

- ◆ Augmentation du plafond individuel d'intéressement pouvant être versé à un bénéficiaire au titre d'un même exercice : la loi Pacte aligne ce plafond sur celui de la participation et l'augmente de 50 % à 75 % ("trois quarts") du plafond annuel moyen retenu pour le calcul des cotisations de sécurité sociale (cf. article L. 3314-8, alinéa 2 du code du travail) ;
- ◆ Augmentation du plafond fiscal d'exonération lorsqu'un salarié décide d'affecter, dans le délai fixé par la réglementation en vigueur (15 jours), ses primes d'intéressement dans un plan d'épargne salarial : la loi Pacte augmente ce plafond d'exonération de 50 % à 75 % ("trois quarts") du plafond annuel moyen retenu pour le calcul des cotisations de sécurité sociale (cf. article L. 3315-2, alinéa 1er du code du travail).

Une mesure identique est prise concernant les bénéficiaires non-salariés, à savoir les exploitants individuels, associés de sociétés de personnes et assimilées n'ayant pas opté pour leur assujettissement à l'impôt sur les sociétés et les conjoints collaborateurs et associés (cf. article L. 3315-3, alinéa 1er du code du travail).

- ◆ Elargissement des bénéficiaires non-salariés pouvant, dans les entreprises dont l'effectif habituel est compris entre un et deux cent cinquante salariés, bénéficier de l'intéressement : la loi ajoute, au conjoint, "le partenaire lié par un pacte civil de solidarité" (cf. article L. 3312-3, 3° du code du travail) ;
- ◆ Renforcement de la sécurisation des accords d'intéressement : la loi complète le dispositif existant, en donnant la possibilité à l'administration jusqu'à la fin du sixième mois suivant le dépôt des accords d'intéressement, de formuler des demandes de modification de dispositions contraires aux dispositions légales afin que l'entreprise puisse se mettre en conformité pour les exercices

suivant celui du dépôt. Si l'autorité administrative n'a pas formulé de telles demandes dans ce nouveau délai, les exonérations sociales et fiscales dont bénéficie l'intéressement sont réputées acquises pour la durée de l'accord (cf. article L. 3313-3 du code du travail) ;

- ◆ Elargissement des modalités de calcul de l'intéressement : jusqu'à présent, les résultats ou performances de l'entreprise pouvaient uniquement être pris en compte au cours d'une année ou d'une période infra-annuelle, exprimée en nombre entier de mois au moins égal à trois.

La loi Pacte prévoit que cette formule de calcul de l'intéressement pourra être "complétée d'un objectif pluriannuel lié aux résultats ou aux performances de l'entreprise" (cf. article L. 3314-2 du code du travail).

- ◆ Elargissement des modalités de mise en place d'un intéressement de projet : jusqu'à présent, un accord d'intéressement de projet pouvait être mis en place dans les entreprises ou les groupes disposant d'un accord d'intéressement et concourant avec d'autres entreprises à une activité caractérisée et coordonnée.

La loi Pacte prévoit que la mise en place d'un tel intéressement de projet concernant tout ou partie des salariés peut dorénavant être décidée au sein d'une entreprise (cf. article L. 3312-6, alinéa 4 du code du travail).

- ◆ Modification des modalités de répartition des primes d'intéressement entre les bénéficiaires : avant la loi Pacte, les sommes qui n'avaient pas pu être distribuées aux bénéficiaires (salariés ou non-salariés) en raison de l'application des règles afférentes à la répartition de l'intéressement et du plafond individuel n'étaient pas distribuées et gardées "en réserve".
- ◆ A l'instar du mécanisme existant déjà en matière de participation, la loi Pacte prévoit que le reliquat des sommes qui n'auraient pas pu être mises en distribution en raison notamment du plafonnement des droits pourrait faire l'objet d'une répartition immédiate entre tous les salariés et les bénéficiaires non-salariés (chefs d'entreprise, dirigeants, conjoint collaborateur ou de conjoint associé) n'ayant pas atteint leur plafond individuel (cf. nouvel article L. 3314-11 du code du travail).

Ce plafond ne peut évidemment être dépassé du fait de cette répartition supplémentaire, effectuée selon les mêmes modalités que la répartition originelle.

- ◆ Facilitation de la continuité de l'accord d'intéressement en cas de rupture dans la mise en place des instances représentatives du personnel en cas de modification survenue dans la situation juridique de l'entreprise, notamment par fusion, cession ou scission.

La loi Pacte prévoit que lorsqu'une modification survenue dans la situation juridique de l'entreprise, notamment par fusion, cession ou scission, nécessite la mise en place de nouvelles institutions représentatives du personnel, l'accord d'intéressement se poursuit ou peut être renouvelé selon l'une des modalités prévues par la loi

Pacte (accord collectif, accord entre l'employeur et les représentants d'organisations syndicales représentatives dans l'entreprise, accord conclu au sein du comité social et économique, référendum) (cf. article L. 3313-4 du code du travail).

Le principe antérieur demeure : lorsque cette modification rend impossible l'application de l'accord d'intéressement, cet accord cesse de produire effet.

◆ Négociation d'accord d'intéressement de branche "type" : la loi Pacte instaure le principe d'une négociation collective au niveau de chaque branche professionnelle en vue de la mise en place d'un régime d'intéressement, conclue au plus tard le 31 décembre 2020. Ce régime, auquel les entreprises de la branche pourront se référer, est adapté aux spécificités des entreprises employant moins de cinquante salariés au sein de la branche.

Les entreprises de la branche pourront opter pour l'application de l'accord ainsi négocié. À défaut d'initiative de la partie patronale au plus tard le 31 décembre 2019, la négociation s'engage dans les quinze jours suivant la demande.

LE PARTAGE DES PLUS-VALUES DE CESSION DE TITRES AVEC LES SALARIÉS DE SOCIÉTÉ

Christian Nouel

Afin de permettre aux collaborateurs d'une société de bénéficier d'une quote-part de la plus-value réalisée lors de la cession de ses titres, l'article 162 de la loi Pacte instaure un régime de "partage des plus-values de cession de titres avec les salariés de société", codifié aux articles L. 23-11-1 et suivants du code de commerce.

Selon ce régime, un ou plusieurs actionnaires ou associés d'une société peuvent s'engager à partager avec leurs collaborateurs et, le cas échéant, avec ceux des sociétés qui la contrôlent ou sont contrôlées par celle-ci, une partie de la plus-value réalisée à la suite de la cession ou du rachat de ses parts ou actions.

Ce partage de la plus-value doit être organisé dans un contrat conclu entre l'investisseur et la société, qui s'engage à transférer à ses collaborateurs le montant résultant de l'engagement, dont elle déduira les charges sociales et fiscales liées au transfert de la plus-value. Ce contrat doit être conclu au moins trois ans avant la date de cession des titres.

Ce régime est soumis à la condition de l'existence préalable d'un Plan d'Épargne Entreprise ("le PEE").

Ce contrat doit définir, notamment, les modalités de répartition de la plus-value attribuée aux collaborateurs qui ne peut excéder 10 % de son montant. Cette répartition de la plus-value, qui doit bénéficier à tous les collaborateurs présents à la date de cession et adhérents du PEE, peut être soit uniforme, soit proportionnelle à la durée de présence du collaborateur au sein de l'entreprise dont

les titres sont cédés ou au montant de sa rémunération. Le contrat doit prévoir une condition d'ancienneté minimum comprise entre 3 mois et 2 ans.

La quote-part de la plus-value attribuée aux bénéficiaires doit être versée sur le PEE dans la limite, pour chacun d'entre eux, d'un montant égal à 30 % du Plafond Annuel de la Sécurité Sociale (« le PASS ») qui s'élève actuellement à 40.524 €, soit un montant maximum actuellement égal à 12.097 €.

Un décret doit préciser les conditions d'application de ce versement sur le PEE, qui est soumis au même régime fiscal et social que celui réservé aux abondements "classiques" de l'employeur, dans la limite de 30 % du PASS. Les sommes excédant ce plafond sont versées directement au bénéficiaire et constituent pour ce dernier un revenu d'activité soumis en tant que tel à l'impôt sur le revenu, à la CSG, la CRDS et aux cotisations sociales.

La fraction de la plus-value attribuée aux bénéficiaires en application de l'engagement de partage :

- ◆ est exonérée d'impôt sur les plus-values et de droits de mutation à titre gratuit lorsque les cédants sont des personnes physiques;
- ◆ vient en déduction de la plus-value imposable des entreprises dont les titres sont compris parmi les éléments de leurs actifs immobilisés et dont la cession relève du régime des plus-values professionnelles.

Ce régime de partage de la plus-value devrait connaître un franc succès. Il permet d'aligner les intérêts des investisseurs et des collaborateurs qui ensemble pourront créer plus de valeur et la partager.

L'ATTRIBUTION DE BSPCE AUX ADMINISTRATEURS

Christian Nouel

L'article 103 de la loi Pacte autorise désormais (i) les sociétés anonymes à attribuer des BSPCE aux membres de leur conseil d'administration et de leur conseil de surveillance et (ii) les sociétés par actions simplifiées aux membres de tout organe statutaire équivalent.

Depuis de nombreuses années, les sociétés de croissance demandaient à ce que ces personnes puissent également bénéficier de BSPCE, à l'instar notamment de leurs homologues américains. Cette mesure permettra à ces entreprises d'attirer et fidéliser des talents nécessaires à leur développement.

Notons que l'article 103 de la loi Pacte modifie également les dispositions relatives au prix de souscription des actions, celui-ci pouvant être inférieur à la valeur de l'action retenue à l'occasion d'une augmentation de capital réalisée dans les six mois précédant l'attribution des BSPCE, sous réserve que la société puisse justifier d'une décote.

Ces mesures s'appliquent aux BSPCE attribués à compter de la publication de la loi, soit à compter du 23 mai 2019.

L'ASSOUPLISSEMENT DU RÉGIME DES PLANS D'ÉPARGNE RETRAITE

Foulques de Rostolan et Yan-Eric Logeais

En partant du constat :

- ◆ de la coexistence de quatre produits d'épargne retraite soumis à des règles complexes et peu portables :
 - PERCO (Plan d'Épargne pour la Retraite Collective) et régimes à prestations définies "article 83", produits de retraite collectifs, souscrits dans le cadre d'une entreprise,
 - contrat Madelin (qui s'adresse uniquement aux travailleurs non-salariés) et PERP (Plan d'Épargne Retraite Populaire), accessible à tous les actifs majeurs, quelle que soit leur profession, qui sont des produits individuels, et
 - ◆ de conditions de sorties rigides et, sauf dérogations strictes, limitées à une sortie en rente viagère,
- l'objectif des articles 71 et 197 de la loi Pacte est de simplifier les règles encadrant l'épargne retraite, notamment en renforçant la portabilité des produits et en généralisant le régime fiscal de faveur afférent aux versements volontaires des épargnants.

Toutes les règles relatives à l'âge et aux modalités de déblocage de l'épargne retraite, à l'information des épargnants sur leurs droits, ainsi qu'à la gestion financière de ces encours, seront partagées par trois produits :

- ◆ un produit individuel succédant au PERP/Madelin (avec le maintien d'un régime fiscal adapté pour les travailleurs non-salariés),
- ◆ deux produits collectifs (un produit universel comme le PERCO, et un produit qui peut être ciblé sur certaines catégories de salariés, comme le régime à cotisations définies "article 83").

L'article 71 de la loi Pacte complète ainsi le code monétaire et financier en insérant une définition des Plans d'épargne retraite, dont l'objet est "l'acquisition et la jouissance de droits viagers personnels ou le versement d'un capital, payables au titulaire à compter, au plus tôt, de la date de liquidation de sa pension dans un régime obligatoire d'assurance vieillesse ou de l'âge mentionné à l'article L. 161-17-2 du code de la sécurité sociale" (cf. nouvel article L. 224-1 du code monétaire et financier).

L'article 71 de la loi Pacte :

- ◆ renforce la disponibilité de l'épargne en rendant plus flexible la sortie du régime avant la retraite par l'élargissement des cas de liquidation anticipée en capital qui visent au plus des hypothèses existantes :
 - l'invalidité du conjoint, du partenaire de PACS ou des enfants (par référence code de la sécurité sociale),
 - l'affectation des sommes épargnées à l'acquisition de la résidence principale, à condition qu'il s'agisse de l'encours issu de versements volontaires, de l'intéressement ou de la participation. Les versements obligatoires effectués par le souscripteur ou l'entreprise ne pourront pour leur part être récupérés qu'en rente.

- ◆ prévoit qu'à l'exception des versements obligatoires effectués par le souscripteur ou l'entreprise, les droits correspondant seront délivrés, au choix du titulaire, sous la forme d'un capital, libéré en une fois ou de manière fractionnée, ou d'une rente viagère, sauf lorsque le titulaire a opté expressément et irrévocablement pour la liquidation de tout ou partie de ses droits en rente viagère à compter de l'ouverture du plan.

- ◆ généralise, en cas de décès du titulaire du produit d'épargne retraite, l'obligation de proposer une sortie en rente viagère, assortie d'une option de réversion au profit d'un bénéficiaire.

- ◆ facilite la portabilité des droits individuels en cours de constitution, qui sont transférables vers tout autre plan d'épargne retraite, sans que cela n'emporte modification des conditions de leur rachat ou de leur liquidation. Les frais encourus à l'occasion d'un tel transfert ne peuvent excéder 1 % des droits acquis et sont nuls à l'issue d'une période de cinq ans à compter du premier versement dans le plan, ou lorsque le transfert intervient après le départ à la retraite.

- ◆ renforce le devoir de conseil de l'épargnant, qui doit bénéficier d'une information régulière et détaillée sur ses droits, spécialement à l'occasion des étapes significatives de la vie du contrat, en particulier au moment de la sortie, pour l'aider à choisir ses options de sortie en fonction de sa situation.

Par ailleurs, l'article 71 de la loi Pacte habilite le Gouvernement à transposer par ordonnances :

- ◆ la directive européenne portabilité pour organiser ses impacts sur les régimes de retraite supplémentaires à prestations définies et moderniser ces derniers,
- ◆ la directive européenne sur les institutions de retraite professionnelle qui permettra une modernisation de leur activité et de leur supervision.

L'article 197 de la loi Pacte précise les mesures que le Gouvernement sera habilité à prendre par ordonnances, dans un délai de six mois à compter de la promulgation du texte, en matière de retraite supplémentaire, qui nécessiteront des mesures de coordination au sein du code des assurances, du code de la sécurité sociale, du code de la mutualité, du code du travail, du code de commerce et du code général des impôts en découlant.

L'article 197 de la loi Pacte habilite ainsi le Gouvernement à transposer par voie d'ordonnance la directive 2014/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux prescriptions minimales visant à accroître la mobilité des travailleurs entre les états membres en améliorant l'acquisition et la préservation des droits à pension complémentaire. Le texte européen prévoit que les droits à retraite supplémentaire devront être considérés comme acquis au-delà d'une période qui ne peut excéder trois ans. La directive précise également que lorsque la relation de travail cesse avant l'acquisition de droits à pension, le régime de pension doit rembourser les cotisations versées par le travailleur sortant ou en son nom (ou la valeur des actifs représentant ces cotisations).

La transposition de la directive suppose donc de mettre fin aux régimes de retraite dont les droits sont conditionnés à la présence du salarié dans l'entreprise, au-delà de ce délai de 3 ans, et dont le financement par l'employeur n'est pas individualisable par salarié, soit les régimes à prestations définies ou "article 39", actuellement régis par l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale.

Cela impliquera donc, dans le respect des droits en cours de constitution antérieurement à l'entrée en vigueur de l'ordonnance, de supprimer le caractère aléatoire des droits à pension. En particulier, le texte devra donc notamment préciser :

- ◆ les dispositions garantissant l'information des bénéficiaires sur leurs droits et sur les conséquences de leurs choix de carrière sur ceux-ci,
- ◆ le régime social applicable aux versements des employeurs afin de le mettre en cohérence avec celui applicable aux autres dispositifs de retraite supplémentaire et, pour les bénéficiaires, adapter le régime fiscal et social applicable aux rentes versées et aux versements des employeurs dans le cadre de ces régimes,
- ◆ les conditions dans lesquelles la mise en place de ces régimes est subordonnée à l'existence ou à la mise en place d'un dispositif de retraite supplémentaire bénéficiant à l'ensemble des salariés,
- ◆ les modalités selon lesquelles le bénéfice des droits à prestations peut être subordonné au respect de conditions liées aux performances professionnelles du bénéficiaire ou à tout autre critère individualisable.

Pour la mise en œuvre de ces mesures, un projet de loi de ratification doit être déposé devant le Parlement dans un délai de trois mois à compter de la publication de l'ordonnance susvisée.

LA PLACE DES SALARIÉS ET DE LA PARITÉ AU SEIN DES ORGANES DE GESTION

Edmond Schlumberger et Axelle Toulemonde

La loi nouvelle confirme la montée en puissance de la présence des salariés (1) et tend à une représentation encore plus équilibrée de chaque sexe au sein des organes de gestion (2).

1 La représentation des salariés

Tendance lourde du droit des sociétés, la montée en puissance des salariés au sein des organes de gestion des sociétés anonymes et en commandite par actions d'une certaine dimension est encore confirmée par la loi nouvelle, conformément à une politique des "petits pas". Elle concerne aussi bien la représentation des salariés en général que celle des salariés actionnaires.

La représentation des salariés en général

Sur ce point précis, rappelons que le mouvement a été initié par la loi du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi, puis pronon-

cé par la loi du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi, qui ont eu pour effet d'imposer la présence d'administrateurs ou de membres de conseil de surveillance représentant les salariés, selon les modalités suivantes :

- ◆ d'une part, lorsque le conseil comptait plus de douze membres non-salariés, il devait intégrer au moins deux membres représentant les salariés ;
- ◆ d'autre part, lorsque le conseil comptait un nombre inférieur ou égal à douze membres non-salariés, il devait intégrer au moins un membre représentant les salariés.

La loi nouvelle a ici choisi d'abaisser ce seuil pivot, en le faisant passer de douze à huit (v. article 184 de la loi Pacte). Autrement dit, désormais, lorsque le conseil des sociétés concernées compte plus de huit membres, il devra intégrer au moins deux membres représentant les salariés, et au moins un dans le cas contraire.

S'agissant du périmètre des sociétés concernées, celui-ci a été très légèrement retouché :

- ◆ les sociétés visées demeurent les sociétés anonymes et en commandite par actions qui emploient, à la clôture de deux exercices consécutifs, (i) au moins mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est exclusivement fixé sur le territoire français, ou (ii) au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger ;
- ◆ les filiales directes ou indirectes des sociétés soumises à une telle représentation obligatoire continuent d'échapper à une telle obligation ;
- ◆ enfin, les holdings pures non tenues de mettre en place un comité social et économique continuent également d'y échapper lorsqu'elles contrôlent directement ou indirectement une ou plusieurs filiales soumises à cette obligation, mais la loi n'ouvre désormais cette exemption que si (i) elles ne sont pas cotées ou si (ii) au moins quatre cinquièmes de ses actions sont détenues, directement ou indirectement, par une personne physique ou morale agissant seule ou de concert.

Relevons enfin que la loi Pacte envisage de nouvelles évolutions dans le même sens, puisque le gouvernement est tenu de présenter dans un délai maximal de trois ans un rapport se prononçant sur (i) l'opportunité d'une extension de cette représentation à trois membres lorsque ces conseils comportent plus de douze membres, (ii) et sur la pertinence d'intégrer dans ce panel un membre représentant les salariés des filiales situées en dehors du territoire national, lorsque la société réalise une part significative de son activité à l'international.

La représentation des salariés actionnaires

Au-delà, un autre dispositif plus ancien prévoyait la représentation spécifique des salariés actionnaires au sein de ces mêmes organes de gestion, et ce chaque fois que les actions détenues par les salariés représentent plus de 3 % du capital social. Cette représentation spécifique était assurée par un ou plusieurs membres élus par l'assemblée générale (i) parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, (ii) parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un FCPE détenant des actions de la société.

Initialement applicable aux sociétés anonymes et en commandite par actions d'une certaine taille, ce dispositif avait ensuite été restreint aux seules sociétés anonymes cotées par la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006.

Sur ce point, la loi nouvelle opère un singulier retour en arrière, puisqu'elle étend à nouveau l'application de cette obligation de représentation spécifique aux sociétés anonymes d'une certaine taille (v. art. 184 de la loi Pacte), les seuils étant ici rigoureusement alignés sur ceux prévus pour la représentation des salariés en général (v. supra).

Par ailleurs, pour faciliter l'atteinte du seuil de 3 % à compter duquel les salariés actionnaires doivent compter des représentants spécifiques, la loi nouvelle étend la prise en compte des actions gratuites détenues à titre nominatif par les salariés dans le cadre du calcul de la participation des salariés au capital. La loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques avait introduit cette mesure, mais seulement pour les actions gratuites dont l'attribution avait été autorisée par une décision d'assemblée générale postérieure à la publication de cette loi. La loi nouvelle remédie partiellement à cette restriction en offrant aux sociétés concernées la possibilité de prévoir dans les statuts l'intégration dans le calcul des actions gratuites dont l'attribution avait été autorisée par une assemblée générale antérieurement à la loi du 6 août 2015 (v. art. 164 de la loi Pacte).

S'agissant de ces représentants spécifiques, la loi nouvelle apporte enfin une précision subsidiaire bienvenue. Alors que le texte se bornait initialement à écarter leur prise en compte pour déterminer les nombres minimal et maximal de membres du conseil, il exclut désormais également leur prise en compte pour l'application de l'obligation de représentation équilibrée des membres de chaque sexe au sein des conseils (v. supra).

Au total, la représentation des salariés dans les organes de gestion des sociétés les plus importantes continue donc de prendre de l'ampleur. On notera de surcroît que, sensible à la nécessité de donner à ces représentants les moyens de mener utilement leur mission, la loi nouvelle prévoit un doublement de leur durée minimale de formation, laquelle passe de 20 à 40 heures, qu'il s'agisse des représentants des salariés en général ou des salariés actionnaires (v. art. 186 de la loi Pacte). Cette formation devra enfin pour partie être effectuée au sein de la société ou de son groupe.

2 La représentation équilibrée de chaque sexe

Sur ce point, les premières démarches entreprises par le législateur remontent à une loi du 27 janvier 2011, en vertu de laquelle la proportion des administrateurs ou membres du conseil de surveillance de sociétés anonymes et en commandite par actions de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés cotées, ainsi que dans les sociétés dépassant certains seuils de salariés permanents (aujourd'hui, 250) et de chiffre d'affaires net ou de total de bilan (aujourd'hui, 50 millions d'euros) pendant trois exercices consécutifs.

La loi précitée avait de surcroît laissé plusieurs délais aux sociétés concernées pour se mettre en conformité avec l'objectif visé, lesquels expiraient au 1er janvier 2017, à la seule exception des sociétés de 250 à 499 salariés permanents pour lesquelles le dépassement des seuils doit être constaté sur au moins trois exercices consécutifs à compter du 1er janvier 2017.

Aujourd'hui, le pari semble dans une large mesure rempli, puisque la proportion de femmes au sein des conseils d'administration et de surveillance des sociétés du CAC 40 comme de celles du SBF 120 oscille entre 42 et 43 %. Toutefois, il a pu être relevé que ce pourcentage déclinait avec le montant de capitalisation, et que le pourcentage visé par le législateur ne semble pas encore suffisamment atteint pour les sociétés non cotées mais tout de même soumises à ces obligations légales.

S'appuyant sur ce constat, et bien que l'initiative n'ait pas recueilli les faveurs du gouvernement, les députés ont entendu compléter le dispositif légal en prévoyant une sanction renforcée à l'encontre des sociétés ne respectant pas les seuils de représentation fixés par les textes.

Plus précisément, alors que la sanction se résumait à la nullité des nominations intervenues en violation d'une telle obligation, l'exclusion expresse de la nullité des délibérations auxquelles ont pris part les membres irrégulièrement nommés a été supprimée par la présente loi (v. article 189 de la loi Pacte).

Autrement dit, ces délibérations seront susceptibles d'encourir la nullité, conformément aux règles générales prévues par le droit des sociétés en matière de nullités qui prévoient une telle sanction en cas de violation de dispositions impératives du livre II du code de commerce. Il en résulte un risque considérable pour les sociétés contrevenantes, dès lors qu'aucune limite particulière ne vient le circonscrire. Tout juste pourra-t-on faire remarquer que cette sanction ne s'appliquera pas de plein droit, et que le juge pourra user de son pouvoir d'appréciation pour ne la prononcer que ponctuellement.

En tout état de cause, la vigilance devra donc être renforcée pour les sociétés concernées, au vu du danger de nullités dites "en cascade" qui pourraient résulter de décisions prises par un conseil irrégulièrement composé.

On relèvera enfin que, de façon plus accessoire, la loi nouvelle impose également aux sociétés anonymes - indépendamment de leur taille - de rechercher une représentation équilibrée de chaque sexe parmi les directeurs généraux délégués ou les membres du directoire, selon le type de direction en œuvre, moyennant un processus de sélection censé mettre en œuvre un tel objectif (v. article 188 de la loi). Seule la fixation d'un processus de sélection est donc contraignante pour les sociétés concernées, lesquelles semblent être libres d'en déterminer les contours plus précis, pour autant qu'il garantisse jusqu'à son terme la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats. En outre, faute d'être visés par la loi, le directeur général, le président du conseil d'administration, et plus généralement les membres du comité exécutif ne sont pas concernés par une telle obligation.

LE CONTRÔLE DE LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Edmond Schlumberger et Anne Tolila

Ce sujet a déjà fait l'objet d'interventions législatives récentes, la principale d'entre elles ayant pris corps avec la loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. Depuis cette loi, les sociétés anonymes cotées françaises sont en effet tenues de mettre en place un système de *say on pay*, autrement dit de soumettre aussi bien la politique globale de rémunération des dirigeants exécutifs que le montant des rémunérations qui leur sont effectivement versées à l'aval de l'assemblée générale des actionnaires.

Depuis lors, le législateur européen est à son tour intervenu, et ce par la voie d'une directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires. De manière générale, le principe du *say on pay* y est également acté, moyennant un même double vote *ex ante* et *ex post* des actionnaires, à cette réserve près que les Etats membres sont libres de conférer à un tel vote un caractère seulement consultatif.

On comprend donc que, pour l'essentiel, le droit français est aujourd'hui mieux-disant que le socle minimal fixé à l'échelle européenne. Dans le détail, toutefois, cette conformité n'est pas toujours assurée, de telle sorte qu'une transposition des exigences de la directive demeure nécessaire sur certains points. On peut en particulier noter que la directive impose, dans le rapport soumis au vote des actionnaires, une transparence sur la rémunération individuelle des dirigeants entendus au sens large, ce qui inclut les administrateurs ou membres du conseil de surveillance, exigence qui n'est aujourd'hui pas prévue par le droit français. La loi nouvelle s'est cependant bornée à habiliter le gouvernement à légiférer par ordonnance à ce propos (v. art. 198 de la loi Pacte), laquelle doit théoriquement intervenir avant le 10 juin 2019 pour respecter le délai de transposition posé par la directive.

Pour autant, certaines évolutions dictées par la directive ont parfois été directement intégrées par la loi nouvelle, fût-ce de manière incomplète.

La première concerne la détermination de la rémunération variable allouée aux dirigeants. La directive s'est montrée sur ce point très exigeante, en posant que la politique de rémunération devait établir des critères clairs, détaillés et variés pour l'attribution de la rémunération variable, et plus particulièrement indiquer les critères de performance financière et non financière à prendre en compte. La loi nouvelle effectue un premier pas en ce sens, en indiquant que le rapport sur le gouvernement d'entreprise devra décrire, le cas échéant, les éléments variables de la rémunération déterminés à partir de l'application de critères de performance extrafinancière (v. art. 175 de la loi). On notera toutefois, d'une part, que la fixation de critères de performance non financière ne semble pas contraignante, et d'autre part, que cette information ne figure pas dans

les éléments de la politique de rémunération soumise au vote *ex ante* des actionnaires. L'ordonnance attendue (v. supra) devra donc nécessairement compléter cette première évolution pour assurer la conformité du droit français à la directive. Précisons toutefois que le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit également être établi dans les sociétés en commandite par actions, ce qui étend le champ d'application de cette nouvelle obligation aux SCA cotées, en plus des SA cotées.

La seconde porte sur la publicité des écarts de rémunérations entre les dirigeants et les salariés. Là encore, la directive a innové de manière notable. Dans le cadre du vote *ex post* des actionnaires sur les rémunérations individuelles des dirigeants, elle a ainsi imposé de faire part de leur évolution en parallèle de celle de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société au cours des cinq exercices les plus récents au moins. La loi nouvelle reprend rigoureusement cette exigence, en prévoyant que le rapport sur le gouvernement d'entreprise mentionne le niveau de la rémunération des dirigeants exécutifs mis au regard de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les mandataires sociaux et l'évolution de ce ratio au cours des cinq exercices les plus récents au moins, présentés ensemble et d'une manière qui permette la comparaison. Mais il faut constater qu'elle est en réalité allée encore plus loin, en étendant cette comparaison à la rémunération médiane des salariés et des mandataires sociaux (v. art. 187 de la loi), ce que n'exigeait nullement la directive.

LE CONTRÔLE DES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Edmond Schlumberger et Anne Tolila

Régulièrement sujette à des retouches législatives, la procédure de contrôle des conventions réglementées fait à nouveau l'objet de quelques ajustements, lesquels sont principalement induits de la directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires. Par ce texte, le législateur européen a en effet entendu renforcer le contrôle de ces transactions conclues avec « des parties liées », pour reprendre sa propre terminologie, étant rappelé que les prescriptions posées ne visaient que les sociétés cotées. Une première innovation réside dans la publicité obligatoire de la passation de conventions réglementées par ces sociétés cotées. Plus précisément, la loi nouvelle prévoit que ces sociétés devront publier sur leur site internet des informations sur de telles conventions au plus tard au moment de la conclusion de celles-ci (v. art. 198 de la loi). Il s'agit là d'un changement radical, dans la mesure où le règlement général de l'AMF imposait seulement une telle publicité *a posteriori*, dans le rapport semestriel d'activité de la société, à propos des conventions ayant influé significativement sur sa situation financière ou ses résultats. Les informations visées par la loi seront ultérieurement précisées par un décret, sachant que la directive exige que l'annonce contienne au minimum des informations sur la nature de la relation avec la partie liée, le nom de la partie

liée, la date et la valeur de la transaction et toute autre information nécessaire pour évaluer si la transaction est juste et raisonnable.

Une deuxième innovation a trait à la création d'une procédure de contrôle interne des conventions portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales. Dans le sillage de la directive, la loi nouvelle impose au conseil d'administration et de surveillance des sociétés cotées de mettre en place une procédure permettant d'évaluer régulièrement si les conventions continuent de remplir ces deux types de conditions, étant précisé que les personnes intéressées à ces conventions ne pourront prendre part à cette évaluation (v. art. 198 de la loi). Si l'on se réfère aux termes de la directive, il conviendra donc de vérifier que ces transactions (i) s'inscrivent bien dans le cadre de l'activité ordinaire de la société, et (ii) correspondent aux conditions normales du marché.

Enfin, indépendamment des exigences de la directive, le législateur a cru bon d'apporter des précisions pour les conventions intéressant indirectement une personne liée à la société à raison de sa qualité de dirigeant ou d'actionnaire significatif direct ou indirect de cette dernière, pour assimiler plus clairement cette personne indirectement intéressée à l'intéressé direct (v. art. 198 de la loi). D'une part, la loi nouvelle conduit à écarter ces personnes intéressées directement ou indirectement, le cas échéant, des délibérations et du vote au sein du conseil appelé à autoriser la convention, ainsi que du vote de l'assemblée générale appelée à approuver la convention. D'autre part, elle indique que les actions de la personne intéressée par la convention, que ce soit directement ou indirectement, seront désormais prises en compte pour le calcul du quorum, quand bien même cette personne intéressée ne pourrait donc prendre part au vote lui-même. L'intérêt de la mesure est de faciliter un vote utile de l'assemblée dès sa première convocation, ce qui peut constituer un gain de temps appréciable. Précisons pour terminer que ces ultimes modifications intéressent cette fois toutes les sociétés anonymes et en commandite par actions, y compris non cotées.

LE RENFORCEMENT DU CONTRÔLE DE L'ÉTAT SUR LES ENTREPRISES STRATÉGIQUES

Jean-Gabriel Flandrois et Nadège Nguyen

L'autorisation préalable des investissements étrangers fait figure d'institution dans le paysage juridique français. Créée par la loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966 parallèlement au contrôle des changes, elle n'en a pas suivi le sort et a vu son régime s'étoffer régulièrement jusqu'au décret n° 2018-1057 du 29 novembre 2018. Les articles 152 et 153 de la loi Pacte viennent encore accroître le contrôle de l'Etat sur les entreprises stratégiques en renforçant le contrôle des investissements étrangers, sans en modifier pour autant le champ d'application.

1 Procédure d'autorisation et notion d'investissement

D'une manière générale, sont soumis à autorisation préalable du Ministre, les investissements étrangers réalisés dans (i) des activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique, aux intérêts de la défense nationale ou (ii) des activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et de substances explosives.

La définition d'un investissement et la nature précise des activités soumises à autorisation préalable dépendent, en revanche, de l'origine dudit investissement.

Si l'investissement provient d'un Etat tiers à l'Union Européenne et à l'Espace Economique Européen, constitue un investissement :

- 1 - soit l'acquisition du contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ;
- 2 - soit l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité ;
- 3 - soit le franchissement du seuil de 33,33 % de détention du capital ou des droits de vote.

Dans ce cas, les activités soumises à autorisation préalable sont celles listées aux alinéas 1 à 14 de l'article R. 153-2 du code monétaire et financier¹.

Si l'investissement provient d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace Economique Européen, alors la définition de l'investissement ne recouvre que les cas mentionnés aux 1° et 2° ci-dessus. Les activités soumises à autorisation sont alors celles listées aux alinéas 8 à 14 de l'article R. 153-2 et celles listées à l'article R. 153-5 du code monétaire et financier.

Enfin, si l'investissement est réalisé par une entreprise de droit français contrôlée par une personne étrangère, alors la notion d'investissement ne comprend que le cas cité au 2° ci-dessus. Les activités soumises à autorisation sont alors celles listées aux alinéas 8 à 14 de l'article R. 153-2² du code monétaire et financier³.

Le Ministre se prononce dans le délai de deux mois. A défaut, l'autorisation est réputée acquise. Le Ministre peut autoriser l'investissement, assortir son autorisation de conditions ou refuser par décision motivée la réalisation de l'investissement.

1 Comprenant notamment les jeux d'argent, les systèmes des technologies de l'information, les armes et munitions, les secteurs vitaux aux intérêts du pays et les activités de recherche et développement dans les nouvelles technologies.

2 Ce qui exclut notamment les jeux d'argent et les systèmes des technologies de l'information.

3 Comprenant notamment les systèmes des technologies de l'information.

2 Les quatre apports majeurs de la loi Pacte

Renforcement du pouvoir d'injonction du Ministre

Le régime antérieur à la loi Pacte octroyait au Ministre la possibilité d'enjoindre un investisseur étranger ayant réalisé un investissement en méconnaissance des prescriptions légales de ne pas donner suite à l'opération, de la modifier ou de faire rétablir à ses frais la situation antérieure.

La loi Pacte vient clarifier et renforcer les pouvoirs d'injonction et d'astreinte en distinguant :

- ◆ le cas d'un investissement réalisé sans autorisation préalable, où le Ministre peut non seulement enjoindre l'investisseur de rétablir à ses frais la situation antérieure et de modifier l'investissement mais également l'enjoindre de déposer une demande d'autorisation ou désigner un mandataire chargé de veiller à la protection des intérêts nationaux ; et
- ◆ le cas du non-respect des conditions dont est assortie l'autorisation préalable, où le Ministre peut désormais (i) retirer l'autorisation, (ii) enjoindre l'investisseur de respecter les conditions ou (iii) l'enjoindre d'exécuter d'autres obligations en substitution des conditions non exécutées.

Ces injonctions peuvent en outre être assorties d'une astreinte (à l'exception de la désignation d'un mandataire) et le Ministre peut prendre les mesures conservatoires suivantes : (i) suspension des droits de vote, (ii) interdiction ou limitation de la distribution des dividendes ou des rémunérations et (iii) suspension, restriction ou interdiction temporaire de la libre disposition de tout ou partie des actifs.

Renforcement du pouvoir de sanction du Ministre

Le régime antérieur à la loi Pacte limitait le montant de la sanction pouvant être prononcé par le Ministre en cas d'investissement irrégulier au double du montant de l'investissement réalisé.

La loi Pacte vient clarifier les pouvoirs de sanction du Ministre en énonçant les manquements des investisseurs étrangers pouvant faire l'objet d'une sanction, à savoir : (i) la réalisation d'un investissement sans autorisation préalable, (ii) l'obtention par fraude d'une autorisation préalable, (iii) le non-respect des conditions dont est assortie une autorisation préalable et (iv) l'inexécution totale ou partielle des décisions ou injonctions prises par le Ministre.

Par ailleurs, la loi Pacte rehausse le montant des sanctions à l'encontre des investisseurs défaillants. Il peut désormais atteindre au maximum le plus élevé des montants suivants :

- ◆ le double du montant de l'investissement irrégulier,
- ◆ 10 % du chiffre d'affaires annuel hors taxes de l'entreprise qui exerce les activités devant faire l'objet d'une autorisation préalable,
- ◆ 5 millions d'euros pour les investisseurs personnes morales et 1 million d'euros pour les investisseurs personnes physiques.

Renforcement des droits d'information du Ministre

La loi Pacte introduit enfin un droit d'information au profit du Ministre dans l'exercice de sa mission d'autorisation ou non d'un investissement étranger afin de lui permettre d'avoir accès aux documents et informations qu'il juge utiles.

Ainsi, l'investisseur devra lui communiquer, sur sa demande, tous les documents et informations nécessaires à l'exécution de sa mission sans pouvoir lui opposer les secrets légalement protégés.

Ce régime de droit d'information n'est pas sans rappeler celui dont bénéficie l'autorité de la concurrence dans le cadre de ses missions d'investigation (article L. 450-3 du code de commerce).

Renforcement des obligations de transparence mises à la charge du Gouvernement

Enfin, la loi Pacte met l'accent sur les exigences de transparence liées aux investissements étrangers. Ainsi, sur une base annuelle, le Gouvernement :

- ◆ publiera des données statistiques relatives au contrôle des investissements étrangers en France ;
- ◆ transmettra aux commissions parlementaires compétentes un rapport détaillé de son action en la matière.

Troisième axe : la facilitation du financement et de la restructuration des entreprises

Le troisième axe de la loi Pacte s'inscrit dans la volonté d'attractivité et de rayonnement de l'économie française et de ses entreprises. Aussi, les fonds d'investissement sont-ils rendus plus attractifs tandis que la France souhaite s'inscrire comme une place de premier plan des crypto-actifs.

Une libéralisation des actions de préférence, essentiellement dans les sociétés non cotées, et un abaissement des seuils de retrait obligatoire ainsi que d'offre publique de retrait pour détention majoritaire dans les sociétés cotées sont d'autres marqueurs significatifs de la loi Pacte.

Quant au financement - bancaire notamment -, il devrait être facilité par la réforme annoncée du droit des sûretés et du cautionnement en particulier. Plus généralement, une meilleure articulation des sûretés et des procédures collectives sera au cœur des ordonnances annoncées qui devront notamment transposer la directive insolvabilité et garantir un droit au rebond aux entrepreneurs français et européens.

LE RENFORCEMENT DE L'ATTRACTIVITÉ DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Stéphane Puel, Guillaume Goffin et Céline Curatola

La loi Pacte aborde de nombreuses questions intéressant les fonds d'investissement et les marchés financiers avec pour principales ambitions de dynamiser les investissements et d'améliorer le financement à long terme des entreprises. On présentera ci-après les principales évolutions.

1 L'élargissement des supports éligibles en unités de compte de contrats d'assurance-vie

Constatant que l'assurance-vie souscrite en unités de compte constitue un vecteur insuffisamment employé pour investir dans des classes d'actifs alternatifs (i.e. capital-investissement), la loi Pacte introduit un nouvel article L. 131-1-1 au sein du Code des assurances précisant que les unités de compte pourront désormais être constituées de parts ou d'actions de fonds ouverts à des investisseurs professionnels⁴, tels que les organismes professionnels de placement collectif immobilier, les fonds professionnels spécialisés, les fonds professionnels de capital investissement et les sociétés de libre partenariat. Néanmoins, des conditions tenant à la situation financière, aux connaissances et à l'expérience en matière financière du contractant devront être respectées.

Un décret devra également être adopté avec pour objet de fixer la liste définitive des fonds concernés et les conditions d'éligibilité de ces nouvelles unités de compte, les principales questions ayant trait à la limitation de l'encours des engagements exprimés en unités de compte dans ces actifs sous-jacents (i.e. instauration de ratios spécifiques au regard de l'encours du contrat).

4 - Voir l'article 72 de la loi Pacte.

2 La revalorisation du plafond des versements et extension des actifs éligibles au PEA PME⁵

La Loi Pacte porte le plafond des versements pouvant être effectués sur un PEA PME à 225 000 euros et étend la liste des actifs éligibles au PEA PME aux titres participatifs et obligations à taux fixe faisant ou ayant fait l'objet d'une offre proposée par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'un conseiller en investissements participatifs, au moyen d'un site internet remplissant les caractéristiques fixées par le Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, ainsi qu'aux minibons⁶.

5 - Plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire.

6 - Voir l'article 89 de la loi Pacte.

3 L'extension de la liste des investissements éligibles des fonds communs de placement à risques (les « FCPR »)

Seront désormais éligibles dans la limite de 20 % de l'actif du fonds, au sein du quota d'investissement de 50 %⁷ des FCPR, (i) les titres de créance émis par des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un tel marché, (ii) les titres de créance émis par des sociétés à responsabilité limitée ou des sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège et (ii) les créances détenues par le fonds sur ces entités.

De plus, en autorisant les FCPR à prévoir une poche de liquidité suffisante d'au moins 5 %, contribuant à faire face aux éventuelles demandes de rachats par les porteurs, la loi Pacte remédie ainsi à l'obstacle actuellement rencontré par les FCPR concernant l'éligibilité de leurs parts en tant que supports en unités de compte de contrat d'assurance-vie en raison de la faible liquidité de ces véhicules.

7 - L'article L. 214-28 du code monétaire et financier actuel prévoit que « L'actif d'un fonds commun de placement à risques doit être constitué, pour 50 % au moins, de titres associatifs, de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille ou tout autre organisme similaire étranger, ou, par dérogation à l'article L. 214-24-34, de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège ».

4 L'élargissement de la liste des actifs éligibles de certains fonds aux actifs numériques

Les fonds professionnels spécialisés, sous réserve de respecter les règles de liquidité et de valorisation qui leur sont applicables, pourront investir dans des actifs numériques puisque la condition d'établissement de la propriété, l'un des quatre critères d'éligibilité à l'actif de tels fonds, sera réputée satisfaite pour les biens qui font l'objet d'une inscription dans un dispositif d'enregistrement partagé. La loi Pacte prévoit également la possibilité pour les fonds professionnels de capital investissement, dans la limite de 20 % de leur actif, d'investir dans des actifs numériques⁸.

Ces nouvelles possibilités permettront ainsi d'encourager le développement de levées de fonds en actifs numériques et de satisfaire les professionnels informés recherchant le meilleur couple rendement-risque.

8 - Voir l'article 88 de la loi Pacte.

5 Le renforcement de la transparence de l'engagement actionnarial des sociétés de gestion de portefeuille

Transposant la Directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 relative à l'engagement à long terme des actionnaires, les sociétés de gestion de portefeuille, mentionnées à l'article L. 532-9 actuel du code monétaire et financier⁹, auront désormais l'obligation d'élaborer et de publier une politique d'engagement actionnarial décrivant la manière dont elles intègrent leur rôle d'actionnaire dans leur stratégie d'investissement¹⁰.

Ainsi, elles devront, chaque année, publier un compte rendu de la mise en œuvre de cette politique en vue de sensibiliser et de renforcer le rôle à long terme des actionnaires.

9 - A l'exception des sociétés de gestion de portefeuille qui gèrent exclusivement des fonds d'investissement alternatifs relevant du I de l'article L. 214-167 du code monétaire et financier, des fonds d'investissement alternatifs relevant du IV de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, des fonds d'investissement alternatifs relevant du second alinéa du III de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier ou qui gèrent d'autres placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-191 du code monétaire et financier.

10 - Un décret précisera le contenu de la politique d'engagement. Le contenu de cette politique d'engagement devrait néanmoins s'articuler autour de plusieurs axes d'ores et déjà prévus par la Directive 2014/828 tels que le suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, de l'impact social et environnemental, du gouvernement d'entreprise, des modalités d'exercice du droit de vote ou encore du dialogue avec la société par exemple.

6 La réforme des organismes de financement spécialisés (les « OFS »)

Les conditions de souscription et de rachat des parts, actions ou titres de créance des OFS seront précisées par le Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers. Lorsque des « circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des investisseurs ou du public le commande¹¹ » le rachat par un OFS de ses actions ou titres de créance comme l'émission d'actions ou de titres de créance nouveaux pourront être suspendus à titre provisoire.

Les OFS pourront, par ailleurs, réserver la souscription ou l'acquisition de leurs parts, actions ou titres de créance à vingt investisseurs au plus ou à une catégorie d'investisseurs. Les modalités de commercialisation de ces véhicules devront, quant à elles, être également précisées par l'Autorité des marchés financiers.

11 - Voir l'article 206 de la loi Pacte.

7 La suppression de l'exigence de détention d'une quote-part minimale de 5 % du capital social pour consentir une avance en compte-courant d'associé¹²

Considérant que cette condition constitue un frein pour les entreprises qui démarrent, celle-ci est supprimée par la loi Pacte permettant ainsi aux entreprises de diversifier leurs sources de financement et de favoriser les investissements au sein de ces entreprises.

12 - Voir l'article 76 de la loi Pacte.

8 L'extension du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »)

La commission des sanctions de l'AMF pourra désormais être saisie de faits remontant à plus de six ans¹³ s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction¹⁴. Le point de départ du délai de prescription est fixé au jour où le manquement a été commis.

Si le manquement est occulte ou dissimulé, ce point de départ sera fixé au jour où le manquement est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice par l'AMF de ses missions d'enquête ou de contrôle. Dans ce dernier cas, le délai de prescription sera de douze ans.

13 - Jusqu'à présent ce délai était fixé à trois ans.

14 - Voir l'article 81 de la loi Pacte.

UN RÉGIME INÉDIT ET INNOVANT POUR LES ACTEURS DU MARCHÉ DES ACTIFS NUMÉRIQUES

Jennifer D'hoir & Matthieu Lucchesi

Afin de répondre au développement croissant du marché des actifs numériques et à la nécessité de clarifier le droit applicable, le législateur a introduit aux articles 85 à 88 de la loi Pacte un régime inédit et innovant.

Inédit, car la France est l'une des premières juridictions en Europe et dans le monde à inscrire dans sa loi un cadre clair, précis et adapté à ces nouvelles activités.

Innovant, car la France a fait le choix de proposer un régime (en majeure partie) optionnel afin d'assurer la flexibilité nécessaire au développement de ce nouveau marché tout en proposant un niveau de sécurité juridique adapté.

Le nouveau dispositif réglementaire proposé dans la loi Pacte contient trois composantes majeures : la première est relative aux levées de fonds via l'émission de jetons (ou *Initial Coin Offerings*, "ICO"), la seconde aux prestataires de services sur actifs numériques ("PSAN") et la troisième à certains fonds d'investissement.

1 Un visa optionnel pour les ICO

Le législateur s'est efforcé d'apporter de la lisibilité au cadre applicable en proposant une définition claire de ces nouveaux types d'actifs. Dans le cadre des ICO, les jetons visés sont définis comme "tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé"¹⁵ (c'est-à-dire une *blockchain*). Les émetteurs qui souhaitent proposer au public de souscrire à ce type de jetons peuvent, sous réserve qu'ils soient établis ou immatriculés en France, solliciter un visa auprès de l'Autorité des marchés financiers ("AMF"). Pour effectuer cette sollicitation, l'émetteur de jetons devra remettre aux services de l'AMF un document d'information contenant des informations sur : le projet de l'émetteur ; l'objet et les caractéristiques de l'offre ; les droits attachés aux jetons offerts au public ; les facteurs de risque et les méthodes d'atténuation mises en place ; etc. Le détail du contenu de ce document sera précisé dans le Règlement général de l'AMF ("RGAMF") et au sein d'une instruction.

La nature optionnelle de ce visa est sans précédent et constitue **une réelle novation réglementaire**. L'objectif recherché par le législateur est clair : il s'agit de faire de la réglementation **un avantage compétitif et non une contrainte**, susceptible de représenter un frein au développement de ce nouveau marché, porteur de croissance économique.

15 - Article L. 552-3 du code monétaire et financier.

2 Un agrément optionnel pour les PSAN

Un dispositif ayant également recours à l'optionnalité a aussi été proposé pour les prestataires de services sur actifs numériques, que la loi a pris le soin d'énumérer. L'article L.54-10-2 du code monétaire et financier liste en effet une série de nouveaux services sur actifs numériques qui seront précisés dans un décret et dans le RGAMF. Au titre de ces services figurent notamment :

- ◆ la conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ;
- ◆ le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal ;
- ◆ le service d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ; ou encore
- ◆ l'exploitation d'une plate-forme de négociation d'actifs numériques.

Le terme "actifs numériques" recouvre ici les jetons émis dans le cadre d'une ICO (cf. supra) et les monnaies virtuelles au sens du

droit européen¹⁶. Les instruments financiers tels que définis dans la Directive MiFID II¹⁷ sont exclus de ce régime.

Les acteurs, établis en France, auront donc le choix de solliciter, auprès de l'AMF, **un agrément optionnel**, pour la fourniture des services énumérés à l'article L.54-10-2 du code monétaire et financier. Le prestataire devra satisfaire un certain nombre d'exigences pour être agréé et être ensuite placé sous la supervision de l'AMF. Ces exigences ont largement été inspirées des obligations applicables aux acteurs des marchés financiers traditionnels : règles de bonne conduite et de gestion des conflits d'intérêt ; mise en place de dispositifs de sécurité et de contrôle interne adéquat ; disposer d'une assurance civile professionnelle ou de fonds propres. Des règles spécifiques, adaptées à chaque service ont également été définies dans la loi et seront précisées dans un décret et dans le RGAMF. Le législateur a souhaité proposer **un régime suffisamment solide afin de garantir la crédibilité de cet agrément d'un nouveau type**. Le caractère optionnel des règles s'arrête en effet à partir du moment où le prestataire est effectivement agréé puisqu'il est ensuite tenu de respecter le régime applicable, tout manquement aux obligations afférentes étant possiblement passible de sanctions.

16 - Article 3 (18) de la directive européenne 2018/843 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme (ou "Directive LAB-FT").

17 - Directive 2014/65 concernant les marchés d'instruments financiers ("Directive MiFID II").

3 Une obligation d'enregistrement pour certains prestataires

Conformément aux articles L.54-10-3 et L.54-10-4 du code monétaire et financier, les prestataires fournissant le service de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques et le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal sont soumis à **une obligation d'enregistrement auprès de l'AMF**, après avis conforme de l'ACPR, pour exercer leur activité. Cette disposition découle directement des exigences européennes imposées par la Directive LAB-FT.

Pour procéder à cet enregistrement, les acteurs devront satisfaire à des obligations en matière de compétences et d'honorabilité et avoir mis en place des procédures de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Sur la base des enregistrements effectués, l'AMF publiera une liste des prestataires enregistrés.

4 La possibilité pour certains fonds d'investissement d'investir dans des actifs numériques

En outre, on rappellera ici¹⁸ que la loi Pacte ouvre la possibilité à certains types de fonds d'investissement d'investir dans des actifs numériques (tels que définis supra). Cette possibilité est rendue possible pour **les fonds professionnels spécialisés**, sous réserve qu'ils respectent les règles de liquidité et de valorisation qui leur sont applicables, et aux **fonds professionnels de capital investissement** dans la limite de 20 % de leurs actifs.

Avec ce dispositif réglementaire innovant, le législateur a souhaité faire de la France une juridiction de référence en matière de réglementation des marchés des actifs numériques et attirer les porteurs de projets, désireux de faire le choix stratégique de la norme pour soutenir leur développement ordonné. Ce positionnement appa-

raît particulièrement justifié à un moment charnière pour l'Europe où les instances européennes questionnent en effet la nécessité d'adapter les règles existantes et/ou d'innover en définissant des règles nouvelles favorisant l'émergence d'acteurs d'envergure européenne.

18 - Voir déjà supra, « Le renforcement de l'attractivité des fonds d'investissement ».

5 Une première réponse législative pour un marché en mutation

Cette évolution législative permet d'apporter des premières réponses à un nouveau segment d'actifs qui se développe sur des dimensions technologiques, juridiques et économiques variées.

En effet, les actifs numériques sont émis par des protocoles informatiques divers, offrent des avantages différenciés et s'inscrivent dans des modèles économiques réinventés.

Selon la manière dont ils sont émis, les prérogatives qu'ils offrent et les objectifs qu'ils poursuivent, ceux-ci doivent faire l'objet d'une qualification juridique nécessaire à l'application des règles qui s'appliquent à leur émission et à leur usage.

En traitant les actifs numériques dits "utilitaires"¹⁹ la loi Pacte apporte une réponse juridique complémentaire et nécessaire au développement de ce marché qui, compte tenu de sa diversité, devra également faire l'objet de travaux réglementaires au niveau européen.

Par exemple, le traitement juridique des "jetons financiers" (actifs numériques qualifiés d'instruments financiers au sens de la Directive MiFID II) nécessitera un certain nombre de clarifications en droit européen qui pourront être apportées dans le cadre des travaux en cours menés par les autorités européennes de supervision.

19 - Les actifs numériques utilitaires sont les actifs qui ne sont pas juridiquement qualifiés d'instruments financiers tels que définis dans la Directive MiFIDII.

LA LIBÉRALISATION DES ACTIONS DE PRÉFÉRENCE

Antoine Tézenas du Montcel et Edmond Schlumberger

Bien que la loi nouvelle n'en opère pas une réforme complète, le régime des actions de préférence bénéficie également de certaines retouches appréciables. L'accent sera ici mis sur les deux principales, qui revêtent une grande utilité pour la pratique du *Private Equity*.

La première concerne les droits de vote possiblement attachés aux actions de préférence. Jusqu'à présent, ces actions pouvaient certes être assorties de droits particuliers de toute nature, mais dans le respect du principe de proportionnalité entre les droits de vote et les titres de capital détenus et de ses dérogations limitées ouvertes par la loi (v. art. L. 225-122 à 225-125 C. com.). Par conséquent, il n'était pas possible d'émettre des actions de préférence dotées de droits de vote multiples dans les SA et les SCA, et le

doute demeurait quant à une telle possibilité dans les SAS, en raison de l'enchevêtrement complexe des textes respectivement relatifs aux SA, aux SAS et aux actions de préférence.

La loi nouvelle dissipe toute difficulté à ce propos, dans la mesure où elle dispose que les sociétés émettant des actions de préférence ne sont plus tenues, s'agissant des droits attachés à ces actions, au respect du principe de proportionnalité précédemment évoqué (v. art. 100 de la loi). Autrement dit, les actions de préférence peuvent se voir conférer des droits de vote multiples, et ce dans toutes les sociétés par actions, y compris les SAS. Précisons cependant que les sociétés cotées demeurent privées d'une telle faculté.

La deuxième retouche essentielle concerne les modalités de rachat des actions de préférence. D'une part, un certain flou était de mise quant à la possibilité de prévoir, au moment de l'émission des actions, leur rachat à survenance d'un terme préalablement défini. D'autre part, ce rachat ne pouvait intervenir qu'à l'initiative exclusive de la société émettrice, ce qui excluait par définition un rachat à l'initiative du détenteur des actions. L'organisation en amont du rachat des actions de préférence était donc fort peu sécurisée sur le plan juridique.

La loi nouvelle clarifie les choses de manière appréciable à ce propos, et ouvre un espace de liberté longtemps inespéré aux sociétés non cotées sur un marché réglementé (v. art. 100 de la loi). D'abord, elle lève tout doute quant à la possibilité de déterminer dans les statuts, préalablement à leur souscription, les conditions et délai d'un rachat des actions de préférence. Autrement dit, il est désormais certain que les modalités précises de ce rachat peuvent être prévues en amont, de telle sorte que le rachat pourra ultérieurement s'opérer de façon automatique, par l'arrivée d'un terme ou la réalisation de conditions préalablement fixées. Les investisseurs pourront donc négocier, au moment de leur entrée au capital, les conditions de leur sortie future. Ensuite et surtout, et il s'agit là d'une innovation introduite aux cours des travaux parlementaires, le rachat des actions de préférence pourra avoir lieu à l'initiative exclusive du détenteur, possibilité que le législateur s'était jusqu'à présent toujours refusé à admettre. En d'autres termes, l'investisseur titulaire de ces actions pourra négocier l'obtention d'un véritable droit de sortie dont il pourra user aux conditions prévues pour un tel rachat par la loi et les statuts, soit une faculté qui était jusqu'à présent surtout aménagée par les pactes d'actionnaires. La seule limite à un tel retrait tiendra classiquement au respect de la prohibition des clauses léonines, qui interdira vraisemblablement de prévoir le rachat des titres à l'initiative exclusive de l'investisseur moyennant un prix plancher correspondant au prix de souscription.

L'ABAISSMENT DU SEUIL DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Antoine Tézenas du Montcel

Dans son volet relatif aux mesures en faveur du financement des entreprises par les acteurs privés, le texte prévoit un abaissement de 95 % à 90 % du seuil de détention nécessaire à l'exercice, à l'issue de toute offre publique d'acquisition, du retrait obligatoire

(opération également dénommée « squeeze-out » consistant à exproprier, moyennant contrepartie, les actionnaires minoritaires d'un émetteur coté suivie d'une radiation de la cote de la société)²⁰.

Le législateur s'est donc orienté vers l'application d'un seuil généralisé ne suivant pas en cela les préconisations de certains acteurs de la place favorables à un abaissement sélectif du seuil du retrait obligatoire à 90 % uniquement lorsque celui-ci serait exercé à l'issue d'une offre publique d'acquisition pour laquelle l'initiateur détenait moins de 50 % de la cible lors du dépôt de l'offre²¹.

Si cette modification législative a pour objectif affiché de renforcer l'attractivité de la place de Paris et d'y encourager les introductions en bourse, notamment les PME à fort potentiel de croissance, en adressant un signal rassurant aux candidats à l'introduction quant aux conditions de sortie de cote (en 2018, 7 IPOs sur Euronext et 10 sur Euronext Growth contre 13 sur Eurolist et 25 sur Alternext en 2007 dans un contexte pré-crise), elle pourrait avoir d'autres effets.

On peut tout d'abord espérer un rebond du marché des offres publiques d'acquisition (22 opérations en 2018 contre 67 en 2007) étant donné la probabilité accrue pour un initiateur de pouvoir sortir la cible de la cote. On dénombre actuellement une quarantaine de sociétés cotées sur Euronext ayant une capitalisation boursière supérieure à 50M€ avec un actionnaire de référence (seul ou de concert) détenant au moins 80 % de son capital.

L'abaissement du seuil à 90 % devrait ensuite limiter, notamment en les rendant plus coûteuses et risquées pour leurs promoteurs, les opérations de prises de participation purement opportunistes dans des sociétés sous offre publique (à l'instar de ce qui a pu être observé pour les sociétés Camaïeu, Buffalo Grill, APRR, Norbert Dentressangle ou encore Radiall) par des fonds d'investissement activistes en vue d'atteindre le seuil permettant de bloquer le retrait obligatoire pour ensuite monnayer à de meilleures conditions leur prix de sortie.

En l'alignant au niveau du seuil requis pour la mise en œuvre de la radiation simple prévue depuis 2015 par les règles d'Euronext, cette mesure pourrait aussi contenir la tentation que certains initiateurs malheureux dans la mise en œuvre d'un retrait obligatoire pourraient avoir en arbitrant en faveur de la radiation simple qui - n'ayant pas pour corollaire l'expropriation des actionnaires minoritaires - conduit à ce que des petits porteurs se retrouvent *in fine* à posséder des actions de sociétés non cotées totalement illiquides.

Enfin, la plupart des Etats membres de l'Union Européenne retenant aujourd'hui un seuil à 90 % pour le retrait obligatoire, cette modification pourrait également rendre sans objet la pratique parfois observée consistant pour un émetteur français à aller rechercher des juridictions européennes plus clémentes en matière de retrait obligatoire (en particulier au moyen d'une transformation en société européenne suivie d'un transfert de siège social dans l'une de ces juridictions).

20 - Article 75 de la loi Pacte modifiant l'article L. 433-4 du code monétaire et financier

21 - Rapport du Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) du 26 mars 2018 concernant la réforme du retrait obligatoire de la cote.

L'ABAISSMENT DU SEUIL DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT POUR DÉTENTION MAJORITAIRE

Antoine Tézenas du Montcel

Le législateur a fixé à 90 % du capital ou des droits de vote le seuil minimal de l'offre publique de retrait pour détention majoritaire²².

Jusqu'à présent un seuil de 95 % des droits de vote, fixé dans le règlement général de l'autorité des marchés financiers, était requis pour que l'actionnaire majoritaire (seul ou de concert) puisse déposer volontairement, ou se voir imposer par l'autorité boursière - suite à la demande d'un actionnaire minoritaire - de déposer, une offre publique de retrait.

L'objectif affiché par les promoteurs de cette modification est d'assurer une cohérence avec l'abaissement du seuil de détention nécessaire à l'exercice du retrait obligatoire (voir supra) et ainsi faciliter la sortie d'actionnaires minoritaires qui, compte tenu de leur situation dans le capital de l'entreprise, se trouveraient dans l'impossibilité de vendre leurs titres.

Une seule offre publique de retrait à la demande d'un minoritaire ayant été imposée par l'autorité boursière au cours de ces vingt dernières années et ce pour des raisons liées en particulier à l'illiquidité du titre²³, il conviendra de voir, à l'usage, si l'Autorité des marchés financiers fait évoluer sa doctrine quant aux critères retenus pour l'imposer.

22 - Article 75 de la loi modifiant l'article L. 433-4 du code monétaire et financier.

23 - Offre publique de retrait sur la société Ivalis.

UNE RÉFORME À VENIR DU DROIT DES SÛRETÉS

Philippe Dupichot et Laetitia Lemerrier

Une nouvelle réforme du droit des sûretés est annoncée à l'article 60 de la loi Pacte : celui-ci habilite le gouvernement pendant une durée de deux ans à prendre par voie d'ordonnance les mesures nécessaires pour simplifier le droit des sûretés et renforcer son efficacité, quelque 13 années après la grande réforme effectuée par l'ordonnance du 23 mars 2006.

Cette réforme fait à nouveau suite aux travaux élaborés sous l'égide de l'Association Henri Capitant, laquelle a remis à la Chancellerie un avant-projet de réforme en juin 2017 qui devrait inspirer l'ordonnance qui sera prise.

Trois raisons principales expliquent l'intérêt d'une telle « réforme de la réforme ».

D'abord, la réforme de 2006 doit être achevée car elle n'a été que partielle. Le cautionnement est resté sur le bord du chemin, le législateur ayant refusé d'habiliter à l'époque le gouvernement à

légiférer par ordonnance sur une matière aussi politique ; l'actuelle République des ordonnances permet aujourd'hui qu'une telle réforme soit conduite autrement que par la voie parlementaire.

Ensuite, la pratique a identifié quelques difficultés d'interprétation liées à la réforme de 2006 qui doivent être clarifiées à la lumière de l'expérience accumulée.

Enfin, le législateur souhaite assurer une meilleure articulation entre la réforme de 2006 et certaines réformes ultérieures du droit privé (fiducie, gage des stocks, agent des sûretés, réforme du droit des contrats et du régime général de l'obligation) et, en particulier, avec le droit des procédures collectives, tout en permettant la conclusion par voie électronique des actes sous signature privée relatifs à des sûretés réelles ou personnelles afin d'en faciliter l'utilisation. Les termes de l'habilitation suggèrent trois pistes d'évolution du droit des sûretés dans l'ordonnance à venir : une réforme du cautionnement, du droit des sûretés réelles et une meilleure articulation avec les procédures collectives. À noter toutefois que la proposition d'ouvrir le Livre IV du code civil consacré aux sûretés sur des principes directeurs ne paraît pas avoir été reprise.

1 La réforme du cautionnement

La réforme d'un cautionnement - qui est aujourd'hui en profonde crise - sera au cœur de l'ordonnance. Les textes applicables à cette sûreté personnelle datent en effet pour la plupart encore de 1804 et méritent d'être réécrits dans un français contemporain. Ils ont été rendus encore plus illisibles par l'insertion inopportune par la loi Dutreil de 2003 de textes importants dans le code de la consommation, curieusement applicables aux relations d'affaires toutes les fois qu'une personne physique se porte caution envers un créancier professionnel.

Le formalisme de la loi Dutreil, le devoir de mise en garde et l'exigence de proportionnalité ont suscité un intarissable contentieux qui mine l'efficacité du cautionnement. Ceci milite pour une réintégration dans le code civil du régime de la mention manuscrite et de la proportionnalité en étendant par exemple à toute personne physique, quelle que soit la qualité du créancier, la protection qui en résulte, tout en simplifiant la teneur de la mention et en substituant la sanction de la réduction du cautionnement disproportionnée à celle de sa déchéance.

Quant au régime des exceptions opposables par la caution au créancier, il pourrait être simplifié en posant le principe que la caution peut opposer l'ensemble des exceptions en vertu de la règle de l'accessoire, inhérentes à la dette comme personnelles. La proposition d'un encadrement du bénéfice de subrogation, lequel a enflé récemment au détriment notamment de la sécurité des bouquets de sûretés, devra être discutée. Enfin, une clarification des solutions supplétives en cas de modification ou de dissolution affectant la personne morale débitrice, créancière ou caution serait utile.

2 Les améliorations attendues du droit des sûretés réelles

Sûretés préférentielles

Au plan des sûretés préférentielles qui, partant, confèrent au créancier un droit de préférence sur l'actif grevé, des améliorations sont d'abord attendues du droit des sûretés mobilières.

S'agissant des sûretés sur meubles corporels, sera reconnue la possibilité de constituer et de maintenir un gage sur des meubles immobilisés par destination, affirmé le caractère relatif de la nullité du gage de la chose d'autrui et assoupli la réalisation du gage constitué à des fins professionnelles. Quant aux privilèges mobiliers (hôtelier) ou *warrants* (stocks de guerre, industriel) tombés en désuétude, ils seront supprimés tandis que le gage commercial comme le gage automobile devraient être rattachés plus lisiblement au gage de droit commun : ce mouvement d'unification commandera une harmonisation des règles de publicité des sûretés mobilières, le cas échéant par leur centralisation sur un registre unique.

S'agissant des sûretés sur meubles incorporels, le régime du nantissement de créance serait modernisé, à la double faveur d'une précision du sort des sommes payées par le débiteur de la créance nantie avant l'échéance (déposées sur un compte bloqué) et d'une probable affirmation du droit exclusif du créancier nanti sur la créance nantie.

Des modifications notables devraient toutefois également affecter les sûretés immobilières préférentielles. De vocabulaire, avec le remplacement des actuels privilèges immobiliers spéciaux soumis à publicité par des hypothèques légales. De fond, avec un élargissement des dérogations à la prohibition de l'hypothèque de biens à venir et un maintien de la couverture hypothécaire de la créance transmise par subrogation pour l'ensemble des accessoires.

Sûretés exclusives

Au plan cette fois des sûretés exclusives, qui écartent par principe tout concours, quelques améliorations du régime des sûretés-proprétés sont attendues.

S'agissant de la propriété réservée, serait affirmé le caractère systématiquement accessoire de la réserve de propriété qui prend fin en cas d'extinction de la créance, quelle qu'en soit la cause, et précisé le régime des exceptions opposables par le sous-acquéreur en cas de report de la réserve de propriété sur la créance du prix de revente.

S'agissant de la propriété cédée à titre de garantie cette fois, les innovations seraient d'une plus grande ampleur.

Un assouplissement des règles de constitution et de réalisation de la fiducie-sûreté est à l'ordre du jour. Il pourrait procéder d'une triple dispense prévue dans l'avant-projet de l'Association Henri Capitant : d'avoir à évaluer le bien lors de la constitution de la sû-

reté, d'avoir à constater dans un écrit enregistré la transmission des droits résultant du contrat de fiducie à un nouveau bénéficiaire et d'avoir à recourir systématiquement à un expert lors du dénouement de la sûreté.

De plus, l'habilitation fonde la création de nouveaux types de cessions à titre de garantie, hors toute création d'un patrimoine d'affectation fiduciaire : d'une part, une cession de créance à titre de garantie dérivée du nouveau régime de la cession de créance de droit commun ; d'autre part, un transfert de somme d'argent au créancier à titre de garantie qui, quoiqu'il n'ait pas été prévu dans l'avant-projet, permettra opportunément de sécuriser la pratique du gage-espèces.

3 L'articulation du droit des sûretés et des procédures d'insolvabilité

La dernière piste d'évolution attendue consiste en une meilleure articulation du droit des sûretés avec le droit des procédures d'insolvabilité. Elle implique de respecter un équilibre difficile entre la protection du créancier d'une part (qui est l'objectif même de toute sûreté) et celle du débiteur et de ses garants d'autre part (dont on souhaite le sauvetage voire le rebond). L'avant-projet avait proposé à cet égard de consacrer expressément la possibilité pour tout créancier hypothécaire de demander l'attribution judiciaire (refusée par la Cour de cassation), et même de se prévaloir du pacte commissaire (neutralisée par l'article L. 622-7 du code de commerce) en cas de liquidation judiciaire. Cette suggestion controversée sera discutée.

A minima, la réforme tendra à améliorer la qualité rédactionnelle de certains textes relatifs aux sûretés dans le Livre VI du code de commerce et notamment de ceux intéressant les sûretés pour dettes antérieures consenties en période suspecte. L'objectif de rebond pourrait impliquer de permettre aux garants personnes physiques tout à la fois de se prévaloir en matière de redressement de l'arrêt du cours des intérêts, de l'inopposabilité des créances non déclarées ainsi que des délais et remises du plan de redressement, et ce à l'instar des solutions retenues en matière de sauvegarde.

A maxima, on ne saurait exclure que le gouvernement nourrisse des ambitions plus élevées, notamment à la faveur de la transposition de la directive insolvabilité. Un « grand soir » du sort des sûretés dans les procédures collectives ne serait pas totalement inenvisageable.

On souhaitera ici pour notre part que le législateur améliore la lisibilité - et plus encore le rang ! - du classement des créanciers, singulièrement inintelligible aujourd'hui pour les acteurs économiques...

FACILITER LE REBOND DES ENTREPRISES EN DROIT FRANÇAIS ET EUROPÉEN DES PROCÉDURES COLLECTIVES

Jean-Gabriel Flandrois et Nadia Haddad

L'un des grands objectifs de la loi Pacte est de faciliter le rebond des entrepreneurs et des entreprises en cas d'échec²⁴.

Pour ce faire, la loi Pacte inclut, d'une part, un certain nombre de mesures intéressant le droit français des procédures collectives (1) et habilite, d'autre part, le Gouvernement à prendre, par voie d'ordonnances, les mesures législatives nécessaires à la transposition de la directive "insolvabilité"²⁵(2).

1 Le droit français des procédures collectives

Les principales dispositions de la loi Pacte (articles 56, 57 et 64 de la loi PACTE) affectant le droit des procédures collectives sont les suivantes :

Maintien de la rémunération des dirigeants en redressement judiciaire (sauf demande contraire de l'administrateur judiciaire ou du Procureur de la République).²⁶

Droit au rebond :

- renforcement de la procédure de liquidation judiciaire simplifiée qui devient obligatoire lorsque les seuils prévus aujourd'hui, pour la procédure de liquidation judiciaire simplifiée facultative, sont atteints.
- mise en place d'une passerelle du redressement et de la liquidation judiciaire vers la procédure de rétablissement professionnel (procédure qui permet un effacement des dettes déclarées).

Le tribunal compétent devra en outre vérifier systématiquement, lors (i) de l'ouverture d'une procédure de redressement ou liquidation judiciaire et (ii) d'une demande de résolution d'un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire, si les conditions du rétablissement professionnel sont réunies et le cas échéant, le proposer (sous réserve de l'accord du débiteur).

Renforcement de l'attractivité du "prepack" et des plans de cession en réputant non écrites les clauses de solidarité inversées dans les contrats de baux commerciaux. Ces clauses restent néanmoins applicables en cas de cessions d'actifs isolés et leur inopposabilité est limitée aux baux commerciaux.

Possibilité pour le débiteur de proposer le nom d'un ou plusieurs administrateurs au tribunal en cas de redressement judiciaire.²⁷

La procédure d'alerte des commissaires aux comptes, mécanisme important d'anticipation des difficultés des entreprises, va voir son champ d'application réduit en raison du relèvement des seuils de désignation obligatoire des commissaires aux comptes prévu par la loi Pacte (article 20).

24 - Etude d'impact du Projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises, 18 juin 2018, p.7.

25 - Proposition de Directive du 22 novembre 2016 (2016/0359(COD)).

26 - Pour rappel, les conditions cumulatives sont (i) l'absence de bien immobilier, (ii) pas plus de 5 salariés sur les 6 mois précédant l'ouverture et (iii) un CA annuel n'excédant pas 75.000 € HT.

27 - Avant la loi Pacte, il était seulement possible de proposer le nom d'un administrateur judiciaire en procédure de sauvegarde.

2 L'harmonisation des procédures préventives d'insolvabilité avec le droit européen (article 196 de la loi Pacte)

L'habilitation donnée au Gouvernement pour transposer la directive relative aux cadres de restructurations préventives (à compter de son adoption, vraisemblablement courant 2019²⁸) va introduire les nouveautés les plus importantes touchant le droit des procédures collectives.²⁹

Les objectifs de la directive sont notamment (i) l'harmonisation des cadres de restructurations préventives entre les Etats membres, (ii) favoriser un retournement rapide des débiteurs en difficulté et (iii) favoriser la seconde chance (droit au rebond).

À cette fin, le projet de directive prévoit, notamment :

Un remplacement des comités de créanciers par des classes de créanciers :

- ◆ les créanciers seront désormais répartis en classes, selon la qualité de leur créance et leur rang, chaque classe formant un groupe homogène caractérisé par une communauté d'intérêts,³⁰
- ◆ il existera, au minimum, une classe de créanciers privilégiés et une classe de créanciers chirographaires,
- ◆ seuls les créanciers affectés par le projet de plan (de sauvegarde ou de redressement) seraient appelés à voter sur ce plan.

L'introduction d'une application forcée interclasse ("cross-class cram-down") :

Sous réserve de conditions strictes, il sera possible d'adopter un plan (de sauvegarde ou de redressement) sans l'accord de toutes les classes de créanciers.

A ce jour, seul un "cram-down" entre créanciers d'un même comité (et non entre comités) existe en droit français.

A noter que, les actionnaires ne pourront, de façon déraisonnable,

empêcher l'adoption d'un plan (de sauvegarde ou de redressement). Il sera possible de les obliger à former une classe de créanciers pouvant, par la suite, faire l'objet d'une application forcée interclasse.

Un renforcement de la règle de priorité absolue ("absolute priority rule") :

Cette règle a notamment pour objectif de renforcer la force des accords de subordination en prévoyant qu'une classe dissidente de créanciers doit être intégralement désintéressée avant qu'une classe de rang inférieur ne puisse bénéficier des répartitions ou conserver un intéressement dans le cadre du plan.

Le projet de directive prévoit également d'autres dispositions importantes relatives aux remises de dettes et à la réduction de la durée de suspension des poursuites individuelles ou encore introduit la notion de "best interest of creditors test".

Il convient enfin de noter que l'habilitation du Gouvernement à réformer par voie d'ordonnances le droit des sûretés, pourrait, en plus d'impacter fortement le droit des procédures collectives et son articulation avec le droit des sûretés, avoir une influence particulière sur le financement des restructurations³¹.

En effet, un mécanisme similaire au privilège de "new money" (aujourd'hui réservé aux nouveaux apports en trésorerie dans le cadre d'une procédure de conciliation) pourrait être étendu à la procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire. Le champ d'application d'un tel privilège reste à définir.

28 - Le texte a été adopté en 1ère lecture par le Parlement Européen le 28 mars 2019.

29 - Le champ d'application de la directive est incertain car même si elle vise les procédures préventives, l'ensemble des procédures préventives et collectives de droit français sera vraisemblablement impacté.

30 - Par opposition à la distinction actuelle entre (i) le comité des principaux fournisseurs, (ii) le comité des établissements de crédit et assimilés et (iii) les autres créanciers.

31 - V. supra, « Une réforme à venir du droit des sûretés » et l'Article 60, 14° de la loi Pacte ; "[...] en prévoyant les conditions permettant d'inciter les personnes à consentir un nouvel apport de trésorerie au profit d'un débiteur faisant l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire avec poursuite d'activité ou bénéficiant d'un plan de sauvegarde ou de redressement arrêté par le tribunal".

Auteurs



Xavier Chassin de Kergommeaux
Associé Senior
Banque & Finance
+33 (0)1 40 75 36 52
kergommeaux@gide.com



Céline Curatola
Juriste
+33 (0)1 40 75 85 40
celine.curatola@gide.com



Jennifer D'hoir
Innovation & FinTech
Banque & Finance
+33 (0)1 40 75 29 48
jennifer.dhoir@gide.com



Philippe Dupichot
Directeur du Conseil Scientifique
Professeur à l'Université Paris 1
+33 (0)1 40 75 29 87
dupichot@gide.com



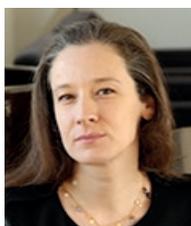
Jean-Gabriel Flandrois
Associé
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 29 79
flandrois@gide.com



Guillaume Goffin
Associé
Banque & Finance
+33 (0)1 40 75 29 02
goffin@gide.com



Nadia Haddad
Collaboratrice
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 36 50
nadia.haddad@gide.com



Laetitia Lemerrier
Associée
Banque & Finance | Projets
(Finance & Infrastructures)
+33 (0)1 40 75 22 18
laetitia.lemerrier@gide.com



Yan-Eric Logeais
Counsel
Social (Travail & Protection
Sociale)
+33 (0)1 40 75 94 43
logeais@gide.com



Matthieu Lucchesi
Innovation & FinTech
Banque & Finance
+33 (0)1 40 75 96 57
matthieu.lucchesi@gide.com



Didier G. Martin
Associé
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 29 03
martin@gide.com



Jean-Hyacinthe de Mity
Associé
Arbitrage & Contentieux /
Propriété Intellectuelle,
Télécoms, Médias
& Technologies
+33 (0)1 40 75 29 86
mity@gide.com



Nadège Nguyen
Associée
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 36 26
nguyen@gide.com



Christian Nouel
Associé
Fiscal
+33 (0)1 40 75 61 21
christian.nouel@gide.com



Stéphane Puel
Associé Gérant
Banque & Finance
+33 (0)1 40 75 29 69
puel@gide.com



Foulques de Rostolan
Associé
Social (Travail & Protection
Sociale)
+33 (0)1 40 75 22 25
rostolan@gide.com



Edmond Schlumberger
Membre du Conseil
Scientifique de Gide
Professeur à l'Université Paris 8
+33 (0)1 40 75 29 55
edmond.schlumberger@gide.com



Antoine Tézenas du Montcel
Associé
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 22 45
tezenas-du-montcel@gide.com



Anne Tolila
Associée
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 29 47
anne.tolila@gide.com



Axelle Toulemonde
Associée
Fusions-Acquisitions /
Droit des Sociétés
+33 (0)1 40 75 29 58
toulemonde@gide.com

gide.com



GIDE
GIDE LOYRETTE NOUËL