



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris

Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - ansa@ansa.fr

NOTE POUR VOUS

Décembre 2013

n° 13-052

Projet de loi d'habilitation à prendre par ordonnances diverses mesures de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises

Propositions d'amendements présentées par l'ANSA

Le gouvernement a présenté au Parlement un projet de loi d'habilitation à prendre par ordonnances diverses mesures juridiques et fiscales de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises, qui a été adopté par l'Assemblée Nationale en 1^{er} lecture le 1^{er} octobre 2013 (*doc. AN n° 215*) et par le Sénat le 9 décembre 2013 (*doc. Sénat n° 45*).

I - *L'ANSA apprécie à leur juste mesure et a soutenu plusieurs initiatives* annoncées dans ce projet de texte (*cf lettre de l'ANSA à la Chancellerie du 11 juillet 2013*), notamment :

- . en matière d'EURL : la réforme envisagée, consistant à permettre à une EURL de devenir associée unique d'une autre EURL ;
- . en ce qui concerne les valeurs mobilières complexes donnant accès au capital, la réforme consistant à mettre en oeuvre la préconisation du rapport d'un groupe de travail animé sous l'égide de Paris-Europlace par les Professeurs Le Nabasque et Pietrancosta ;
- . en ce qui concerne le fonctionnement des assemblées générales, certaines améliorations prônées par le rapport du groupe présidé à l'AMF par M. Poupert-Lafarge (juillet 2012), à propos du régime des conventions réglementées ;
- . en matière de cessions de parts sociales : une mesure présentée conjointement par l'ANSA et l'AFIC tendant à une nécessaire clarification de l'article 1843-4 du code civil relatif notamment à l'expertise dans les cessions de droits sociaux et à un meilleur respect des stipulations contractuelles. Une récente jurisprudence a en effet provoqué un débat sur le rôle de l'expertise et, par voie de conséquence, des incertitudes sur la sécurité juridique des opérations de cessions de droits sociaux (incertitudes analysées par un avis du Comité juridique de l'ANSA du 15 mai 2013) : le projet de loi donne suite à une démarche commune de l'ANSA et de l'AFIC¹.

II – *L'ANSA, estimant cependant que le gouvernement et le Parlement devraient compléter la portée de l'habilitation de ce projet de loi*, a pris au mois de novembre 2013 des contacts avec la Chancellerie, la Direction Générale du Trésor et l'AMF, en vue de permettre au gouvernement de prendre par ordonnances diverses autres mesures, la plupart d'ordre technique et destinées à harmoniser les textes français avec certaines règles qui se mettent en place dans le cadre européen ou à simplifier la vie des entreprises.

A/ Sujets qui devraient être inclus dans l'habilitation du projet de loi de simplification et traités dans les futures ordonnances²

a/ Déclaration des prêts-emprunts de titres avant l'AG : alignement sur le délai de la record date (sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé)

¹ - La Commission des Lois du Sénat a adopté le 4 décembre 2013 un amendement à l'article 3-8° du projet de loi d'habilitation, qui retient une conception large de l'habilitation initiale, en prévoyant de « modifier l'article 1843-4 du code civil, pour assurer le respect par l'expert des règles de valorisation des droits sociaux prévues par les parties ».

² - La Commission des Lois du Sénat a adopté le 4 décembre 2013 un amendement à l'article 3-3° du projet de loi d'habilitation, qui va dans le sens des propositions de l'ANSA, en prévoyant de « faciliter l'identification des détenteurs de titres au porteur » et d'« adapter le régime des opérations sur titres et des droits de souscription ».

Il conviendrait d'aligner sur le délai de « record date » - c'est-à-dire la date à laquelle est arrêtée la liste des actionnaires admis à voter en Assemblée générale - la date limite applicable aux déclarations par les investisseurs de prêts-emprunts (et de certaines autres opérations de même nature) de titres intervenant avant une assemblée générale d'actionnaires, actuellement fixée au 3e jour ouvré avant l'assemblée, ce qui impose une modification de l'article L. 225-126, I, du code de commerce. Il est rappelé que la « record date » avant AG sera bientôt ramenée à 2 jours avant l'AG en positions dénouées – c'est-à-dire au moment de l'inscription en compte de l'acheteur et non plus au moment de l'ordre de bourse -, conformément à l'harmonisation en cours sur le plan européen (ce qui devra se faire par une modification ultérieure de l'art. R. 225-85 C. com., à savoir une disposition d'ordre réglementaire, *cf note de synthèse ANSA du 30.04.2013*).

b/ Impact en droit français des standards européens sur les Opérations sur titres (OST)

A la demande du groupe consultatif CESAME³ mis en place par la Commission européenne, les professionnels réunis au sein du groupe CAJWG (Corporate Action Joint Working Group) créé fin 2007, ont établi des standards européens volontaires sur les opérations sur titres (OST), qui visent à réduire les obstacles identifiés par la « barrière 3 » Giovannini⁴ et à harmoniser les pratiques en matière d'OST, en ce qui concerne la définition de ces opérations sur titres cotés et leurs caractéristiques (dates communes de références et séquençement de ces dates, date de la négociation du titre sans droits, date de paiement en espèces ou de règlement en titres), en prenant en compte les formats de communication ISO. L'adoption de ces standards aura une influence significative sur la mise en place de la plateforme technique de Règlement-Livraison « TARGET2 Securities » dont elle conditionnera la mise en œuvre. La plateforme qui sera gérée par la Banque Centrale Européenne, permettra de dénouer de manière intégrée les opérations sur titres en monnaie banque centrale.

Dans cette perspective, les mesures suivantes devraient être prises en France. La Place française s'organise pour mettre en œuvre l'ensemble de ces évolutions le 6 octobre 2014.

. Gestion des actions formant « rompus », notamment en cas de fusion ou de scission (émetteurs dont les titres sont cotés ou du moins inscrits chez Euroclear)

Il s'agirait de mettre en œuvre la méthode dite « top down » qui nécessite de remplacer la vente globale des titres ne pouvant être attribués individuellement en nombre entier, par une vente réalisée par les intermédiaires habilités pour le compte de leurs clients, **pour les émetteurs dont les titres sont cotés sur un marché réglementé ou du moins admis aux opérations d'Euroclear France**. En France, le mécanisme de gestion des rompus est dit « Bottom-Up », car il part des teneurs de comptes conservateurs (TCC), qui indiquent au centralisateur leurs rompus afin que ce dernier se charge de vendre les titres correspondants et de reverser ensuite à chaque TCC les indemnités correspondantes. Les standards européens prônent au contraire un mécanisme dit « Top-Down », selon lequel le centralisateur calcule les rompus sur la base des positions enregistrées pour chaque TCC dans les livres du dépositaire central, charge ensuite chaque TCC de vendre les actions formant rompus qu'il ne peut remettre à ses clients puis de calculer et de leur verser les indemnités correspondantes, sachant qu'il appartient à chaque TCC d'indemniser ses clients sur un prix identique défini comme la moyenne des ventes qu'il aura réalisées. Cette méthode ne devrait pas modifier en fait les pratiques relatives au traitement des droits des actionnaires : selon les amendements qui sont proposés conjointement par l'AFTI et l'ANSA, les droits formant rompus ne seraient pas négociables individuellement par le propriétaire et la vente des titres formant rompus serait automatique, à la suite d'une opération se traduisant par un échange de titres, lorsqu'il s'agit de titres cotés sur un marché réglementé, et ce, sans vote (sur cette vente) de l'AGE dont l'intervention est devenue inutile au regard des pratiques aujourd'hui généralisées dans les sociétés cotées, qui sont admises par les actionnaires en AGE, du fait qu'ils y ont intérêt. En effet, on remarque que, dans les faits, depuis la réforme introduite par l'ordonnance de 2004 (article L. 228-6-1 C. com.), la gestion ainsi « automatique » des titres formant rompus par leur vente globale, s'agissant de sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, est systématiquement adoptée par l'AGE : autrement dit, chaque actionnaire, sans avoir à prendre d'initiative, reçoit en espèces la somme correspondant à son « rompu » grâce à la vente globale de tous les titres formant rompus. Avec le « top down », cette vente aurait lieu au niveau du

³ - CESAME : *Clearing & Settlement Advisory and Monitoring Expert Group*

⁴ - Par ailleurs, à la demande de la Commission européenne, les professionnels réunis sous l'égide d'*EuropeanIssuers* ont défini des standards européens pour l'information pré-AG et pour l'impact sur le régime français de la « record date » de l'harmonisation européenne du délai de règlement – livraison des titres à J+2 (au lieu de J+3). Ces standards devront se traduire en France par la modification de textes d'ordre réglementaire.

teneur de comptes. La possibilité de recourir à cette procédure « automatique » serait étendue à toutes les sociétés dont les titres sont admis aux opérations d'un dépositaire central, si l'AGE en décide ainsi. En effet, certaines de ces sociétés, non cotées sur un marché réglementé, pourront au contraire souhaiter conserver la possibilité pour les actionnaires de négocier individuellement leurs « rompus », du fait qu'il n'y guère de liquidité sur ce titre ou qu'il n'y a pas de marché (cf art. R. 228-12 et R. 228-13 C. com.) ; dans ces sociétés dont les titres ne sont pas négociés sur un marché réglementé, l'AGE pourrait ainsi décider ou non, comme auparavant, une telle vente des actions non attribuées formant rompus ; quoi qu'il en soit, cette vente aurait désormais toujours lieu au niveau du TCC.

. Cette harmonisation européenne a également un impact indirect sur les textes français relatifs au régime des « titres non réclamés » (titres non cotés sur un marché réglementé)

Ce régime des « titres non réclamés » (article L. 228-6 C. com.) concernerait désormais les sociétés dont **les titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé**, qu'il s'agisse soit des échanges de titres consécutifs à une opération financière (ex : fusion, regroupement), soit de distributions de titres imputées sur les réserves, de l'attribution d'actions gratuites, etc., (en-dehors du cas des titres en déshérence, dont le régime est fixé par ailleurs à l'article L. 228-6-3) : l'expression « titres non réclamés », datant de la période antérieure à la dématérialisation des titres, serait remplacée par celle de « *titres n'ayant pu être attribués individuellement aux ayants droits* », du fait de l'existence de rompus ; l'ensemble des opérations énumérées par l'article L. 228-6 actuel serait regroupé sous le vocable d' « *opérations se traduisant par l'attribution aux actionnaires de nouveaux titres* » ; le délai de publicité de deux ans, fort long, serait réduit à un an. Ces points font également l'objet de propositions d'amendements.

. Modification de la période de cotation des droits (titres cotés)

Il faudrait par ailleurs modifier dans les textes (article L225-132 C. com.) la période de cotation des droits pour les nouveaux calendriers harmonisés des OST au plan européen, qui nécessitent d'avancer d'un cycle de règlement/livraison la cotation des droits par rapport à la période de souscription. Les standards européens sur les OST harmonisent en effet les dates de références des OST. Le nouvel ordonnancement des dates permettrait à l'actionnaire de céder ses droits depuis leur détachement jusqu'à la fin de la période de souscription, moins un cycle de règlement/livraison, ce qui permet au centralisateur d'arrêter le résultat de l'opération plus rapidement à la fin de la période de souscription. Il ne serait plus nécessaire d'attendre la livraison des derniers droits achetés pour finaliser l'opération.

c/ Identification des porteurs d'obligations

Lorsque les statuts le prévoient, la société émettrice est en droit de demander à tout moment, au dépositaire central, de fournir l'identité des détenteurs de « titres » au porteur « conférant immédiatement ou à terme le droit de vote » ... aux « assemblées d'actionnaires » (art. L. 228-2, I, al. 1^{er}). Si un intermédiaire inscrit figure dans les comptes d'actionnaires, il est tenu, à la demande de la société émettrice, de fournir l'identité des « propriétaires » des « titres » (art. L. 228-2-II, 2^e al. C. com.). Aujourd'hui, de nombreux émetteurs de titres au porteur, sociétés et groupements, souhaitent étendre le champ de cette procédure afin de mieux connaître leurs investisseurs et de mieux communiquer avec eux lors des campagnes de présentation aux investisseurs ; en outre, il s'agirait pour les émetteurs d'assurer une gestion dynamique de leur dette, par un meilleur rapprochement entre le besoin de l'émetteur (opération de rachat/échange) et les intérêts des investisseurs grâce à une meilleure connaissance des différents profils de ces investisseurs. Une telle extension prendrait deux formes.

. *D'une part, étendre aux obligations simples la faculté de déclencher un TPI, en instituant dans la loi le principe de la faculté d'identification des **titres obligataires** au porteur.* En effet, l'article L. 228-2 actuel vise les « titres (au porteur) conférant immédiatement ou à terme le droit de vote » aux assemblées d'actionnaires : il peut donc s'agir des actions ou des obligations complexes donnant à terme accès au capital et donc au droit de vote (OCA, OBSA), mais non des **obligations simples**. Un amendement serait donc nécessaire pour viser les obligations simples. Les actionnaires n'étant pas concernés par une telle mesure, le principe de l'identification des détenteurs d'obligations simples serait prévu dans la loi (un IV nouveau serait inséré à cet effet à l'article L.228-2), qui renverrait directement au contrat d'émission des obligations, et non aux statuts de la société émettrice votés par les actionnaires, ouvrant ainsi cette faculté pour chaque émission d'obligations.

. D'autre part, préciser dans les dispositions législatives relatives à la procédure classique de TPI, que l'« adresse » mentionnée dans le texte actuel parmi les rubriques de l'identification est non seulement l'adresse postale mais aussi **l'adresse électronique**. Des demandes insistantes en ce sens émanent des services de communication et des services actionnaires des sociétés émettrices, afin de faciliter la communication directe avec les actionnaires, à condition bien sûr que ceux-ci l'acceptent. Le texte actuel, un peu sibyllin, ayant suscité des controverses sur sa portée, il serait préférable de le clarifier. Des amendements de coordination sont également prévus à divers articles relatifs à l'identification des détenteurs de titres, notamment pour intégrer le cas des titres de créance - outre celui des titres de capital, seuls visés par le texte actuel - dans le champ du régime des intermédiaires inscrits (amendement à l'alinéa 7 de l'article L. 228-1 du code de commerce).

B/ Deux autres sujets ont été évoqués par l'ANSA au cours de ses récents contacts avec les pouvoirs publics.

a/ Obligations d'information détaillées pour les seules sociétés émettant des titres de capital cotés

Il serait souhaitable de modifier légèrement la rédaction de certaines dispositions du code de commerce (notamment des articles L. 225-37 et L. 225-102-1), concernant les obligations d'information renforcées à faire figurer dans le rapport annuel et le rapport joint du président, pour en limiter la portée aux seules sociétés dont les *actions* (et non tous les titres) sont cotées sur un marché réglementé : en effet, ces informations n'intéressent que les actionnaires, et non les détenteurs d'obligations. Il serait donc justifié d'en exempter les sociétés qui n'ont émis que des titres *obligataires* (et non des actions) cotés. Si une telle mesure n'était pas retenue dans le cadre du projet de loi en cours d'examen au Parlement, elle pourrait à la rigueur être prise dans le cadre du véhicule législatif de transposition de la directive Transparence modifiée. Mais elle ne pourrait ainsi entrer en vigueur qu'en 2015.

b/ Fonctionnement des assemblées générales : prise en compte des abstentions en tant que telles (et non plus comme des votes négatifs)

Ce sujet, évoqué depuis des années par l'ANSA auprès des pouvoirs publics français et européens (*cf notamment communication ANSA n° 07-042*) – ainsi que par le MEDEF et l'AFEP - n'a pas été retenu dans le projet de loi d'habilitation. Pourtant, il serait vivement souhaitable que les *abstentions des actionnaires* soient comptabilisées en elles-mêmes comme de véritables abstentions, distinctes des votes négatifs, au contraire de la situation résultant du droit français en vigueur, qui donne aux abstentions le même effet qu'aux votes négatifs. Cette modification correspond à l'une des préconisations du rapport du groupe de travail animé par M. Poupard-Lafarge à l'AMF sur les AG (2 juillet 2012, p. 20 et s.). A cet effet, une réforme législative devrait intervenir en France, car la loi française actuelle étend abusivement le principe du décompte en voix des titres représentés à toutes les décisions d'AGO et d'AGE (art. L. 225-96 et L. 225-98), imposant ainsi l'assimilation de toutes les abstentions aux votes défavorables sur tous les sujets, ce que le droit européen n'impose nullement (directive 2012/30/CE du 25 octobre 2012, article 44, repris de l'ancien article 40 de la IIe directive codifiée du 13 décembre 1976) : le texte européen impose certes le calcul des majorités aux AGE avec les voix des « titres représentés », sur certains sujets seulement ; certains en tirent la conclusion que les abstentions, qui correspondent à des titres de toute façon représentés, soient assimilés à des votes négatifs. Mais la Commission européenne n'a jamais réagi contre l'interprétation souple qui a été retenue par de nombreux Etats membres de l'UE : à savoir que les majorités dans toutes les assemblées générales (AGO et AGE), pour toutes les résolutions, sur tous les sujets, peuvent être licitement décomptées en voix *exprimées* par les actionnaires présents ou représentés. Il est à noter au surplus que dans les sociétés européennes, la majorité en AG est impérativement calculée sur la base des voix exprimées, à l'exclusion des abstentions (art. L.229-8 C. com. renvoyant à Règl. CE n° 2157/2001 du 8 oct. 2001, art. 57 et 58) et qu'il en va de même pour les élections politiques.