



# 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](mailto:ansa@ansa.fr)

2014 – III  
NOTE POUR VOUS  
Juillet 2014

## Rachat d'actions non cotées : publication du décret SAS et financement participatif

n° 14-037

### I. RÉGIME DE RACHAT DES ACTIONS NON COTÉES

L'article L. 225-209-2 du code de commerce, dans sa rédaction issue de la loi de finances rectificative pour 2012 (n° 2012-354 du 14 mars 2012), introduit un nouveau régime élargi de rachat des actions propres non cotées, impliquant notamment l'obligation d'une décision d'AGO, qui définit les finalités de toute opération de rachat, incluant l'affectation à l'actionnariat salarié, ainsi que le prix d'achat ou les modalités de fixation de ce prix, en fonction du rapport d'évaluation d'un expert indépendant qui est communiqué à l'assemblée; le texte précise qu'en aucun cas ces opérations ne peuvent porter atteinte à l'égalité des actionnaires<sup>1</sup>.

Cette procédure de l'article L 225-209-2 s'avère utile, notamment pour les opérations de reclassement de titres, qui doivent être rachetés à des conditions correctes à des minoritaires, autrement que par le rachat par un actionnaire majoritaire, ce qui peut poser des problèmes de déséquilibre dans certains tours de table.

Par contre, il est à notre avis regrettable que deux rapports aient été imposés pour cette opération de rachat (alinéa 5 de l'article L. 225-209-2 C. com.) : le rapport du commissaire aux comptes aurait pu suffire à cet effet ; telle est la position que l'ANSA avait défendue dans un courrier adressé à la Chancellerie le 12 février 2013.

En ce qui concerne l'affectation à l'actionnariat salarié des actions propres non cotées faisant l'objet d'un rachat, nous rappelons que, comme avant la réforme de 2012, une décision de la direction générale suffit en vertu de l'art. L. 225-208 du code de commerce, sans qu'il soit nécessaire de recourir à une décision de l'assemblée générale comme il est prévu pour les opérations de rachat en général dans le nouveau régime de l'article L. 225-209-2. En effet, selon le *Comité juridique de l'ANSA (avis du 5 septembre 2012)*, rien, ni dans les textes, ni dans les travaux parlementaires, ne permet de regarder le nouvel article L 225-209-2, autorisant le rachat d'actions non cotées dans certaines conditions, texte inséré par la loi du 14 mars 2012, comme un texte d'application de l'article L 225-208 relatif aux rachats d'actions dans le cadre des dispositifs de participation des salariés. Il s'agit de deux dispositifs autonomes ayant des champs d'application « *rationae materiae* » distincts, beaucoup plus large pour la nouvelle disposition, et qui prévoient des conditions de mise en œuvre différentes. Il est donc permis de continuer d'appliquer l'article L 225-208, sans se soumettre aux exigences de procédure prévues par l'article L 225-209-2, autrement dit, par une simple décision de la direction générale, pour alimenter une opération destinée exclusivement à l'actionnariat salarié (dans ce sens, *BRDA 11/14*, n°3, p. 3), quitte à y faire référence dans une décision d'AGO dans le cadre d'un programme plus large de rachat d'actions propres à finalités diverses. On peut penser que figurera souvent parmi ces finalités le reclassement d'actions non cotées après un rachat à des actionnaires minoritaires dans des conditions satisfaisantes.

---

<sup>1</sup> - V. H-P. Brossard, Dict. perm. dr. aff., *Bull.* mai 2012, p. 3; H. Le Nabasque, L'égalité entre les actionnaires face aux programmes de rachat d'actions, *RD banc. fn.* mai-juin 2012, p. 1.

*Le décret n° 2014-543 du 26 mai 2014* pris pour l'application de l'article L. 225-209-2, publié au JO du 28 mai 2014, insère dans le code de commerce les articles R. 225-160-1 et s.

Le nouveau dispositif réglementaire est entré en vigueur le 29 mai 2014. L'expert indépendant prévu par la loi, qui doit être désigné à l'unanimité des actionnaires ou à défaut par le juge, est choisi parmi les commissaires aux comptes ou parmi les experts des cours et tribunaux.

Le délai de dépôt du rapport de l'expert, tel qu'il était initialement envisagé (30 jours avant l'AG) nous paraissait excessif dès lors que l'avis de convocation de l'AG ne doit être publié que dans un délai de 15 jours avant la tenue de celle-ci. Un délai identique à celui de cette convocation paraissait plus opportun. L'ANSA a été entendue sur ce point : le rapport de l'expert doit être déposé au siège social au moins 15 jours avant l'AG devant se prononcer sur le rachat d'actions (art. R. 225-160-3).

## **II. SAS ET FINANCEMENT PARTICIPATIF**

L'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif a été publiée au JO du 31 mai 2014. Elle entre en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2014. Le recours par les SAS à cette nouvelle faculté de financement fait l'objet de mesures spécifiques assez lourdes.

Une SAS peut licitement offrir sur Internet, par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'un conseiller en investissements participatifs, les titres de capital ou de créance qu'elle émet, sans que cette offre soit considérée comme une « offre au public » - autrement dit sans obligation d'établir et de diffuser un prospectus - et dans les conditions de droit commun du financement participatif (art. L. 411-2, I bis Comofi), c'est-à-dire pour un montant inférieur à une somme fixée par décret, et sans pouvoir bénéficier de l'allégement des obligations comptables prévu pour les micro-entreprises (art. L. 232-25 C. com.).

Cette faculté n'est cependant offerte aux SAS que sous réserve de respecter en outre certaines conditions dérogatoires au régime des SAS, ce qui constitue à notre sens une regrettable remise en cause de la spécificité et de la souplesse du régime de la SAS (art. L. 227-2 C. com. inséré par l'ordo. 2014-559 du 30 mai 2014). Ces conditions complémentaires reviennent en réalité à rétablir sur certains points, pour les SAS ayant recours au financement participatif, le régime de droit commun des SA, à savoir :

- . par dérogation aux dispositions de l'art. L.227-1, al. 2 C. com., application des dispositions de droit commun des SA relatives à la proportionnalité des droits de vote par rapport à la quotité du capital (art. L. 225-122 C. com.) , au droit de vote double (art. L. 225-123 et L. 225-124 C. com.), et à la limitation du droit de vote par actionnaire (art. L. 225-125 C. com.) ;
- . par dérogation aux dispositions de l'article L. 227-9, application des dispositions de droit commun des SA relatives au quorum et à la majorité dans les assemblées générales ordinaires (art. L. 225-98 C. com.) et aux assemblées générales extraordinaires des actionnaires (art. L. 225-96 C. com.), au respect de l'ordre du jour des AG (art. L. 225-105, al. 3) et au changement de nationalité de la société (art. L. 225-97 C. com.).

Des dispositions spéciales sont par ailleurs instituées pour la convocation des associés de telles SAS, et pour les conditions d'annulabilité de leurs assemblées irrégulièrement convoquées, l'action en nullité n'étant pas recevable lorsque tous les actionnaires étaient présents ou représentés (art. L. 227-2-1, I, 4°). Lorsque la SAS qui fait une telle offre dans le cadre du financement participatif a pour objet de détenir et de gérer des participations dans une autre société, celle-ci doit respecter les mêmes conditions (art. L. 227-2-1, II, C.com.).

### III. SEMINAIRE AGEFI DU 18 SEPTEMBRE 2014

Nous informons nos adhérents de l'organisation par l'AGEFI Séminaires, avec le soutien de l'ANSA, de la 5<sup>e</sup> édition de ses conférences sur la « *Gouvernance des Conseils d'administration* », **le jeudi 18 septembre 2014 à 17 h**, au Centre de conférences Capital 8 Paris-8<sup>e</sup>.

Trois thèmes seront abordés :

1/ Rémunération des dirigeants : bilan du *Say on pay* en France aux AG de 2014 ; anticiper la mise en place du régime européen de *Say on pay* (future directive Droits des actionnaires révisée) ;

2/ Comités spécialisés du conseil : leur rôle dans la composition du conseil (internationalisation, diversité, mixité, administrateurs salariés), la vision stratégique et la performance du conseil (audit, rémunérations, éthique, RSE) ;

3/ Rôles respectifs de l'AG et du Conseil d'administration dans les opérations financières stratégiques (comment anticiper) : OPA (loi économie réelle), cessions d'actifs (réflexions de place), M&A, irruption d'un activiste.

**A noter : Les membres de l'ANSA bénéficient d'une réduction supplémentaire de 20% sur les tarifs d'accès au séminaire.**

**Lien programme :**

[http://www.development-institute.com/fr/article/11350/gouvernance\\_des\\_conseils\\_dadministration](http://www.development-institute.com/fr/article/11350/gouvernance_des_conseils_dadministration)

**Lien inscription :**

[http://medias.development-institute.com//Hebergement\\_images/pole\\_dii\\_agency/agefi/conf2014/GPC1409/GPC1409-bulletin-ANSA.pdf](http://medias.development-institute.com//Hebergement_images/pole_dii_agency/agefi/conf2014/GPC1409/GPC1409-bulletin-ANSA.pdf)

oOo

***En bref :***

. Projet de directive européenne du 9 avril 2014 modifiant la directive du 11 juillet 2007 sur **les droits des actionnaires de sociétés cotées** (cf. par ailleurs analyse dans communication ANSA n° 14-021) : une position commune aux organisations représentatives des entreprises (AFEP, ANSA, CCIP, MEDEF, MIDDLENEXT) est en cours d'élaboration à destination des autorités françaises et européennes. Nous ne manquerons pas de diffuser ce document à nos adhérents dès sa finalisation.

. Le décret n° 2014-498 du 16 mai 2014 concernant les pouvoirs d'enquête de l'AMF (mesures d'application de l'article L 621-10, al. 2 du COMOFI dans sa rédaction issue de la loi du 26 juillet 2013) a été publié au JO du 18 mai 2014. Il est entré en vigueur le 19 mai 2014.

. Le Ministère de la Justice a soumis à l'ANSA pour avis, en juin 2014, un projet de décret, pris pour l'application de la loi du 14 juin 2013, relatif au temps nécessaire pour les administrateurs ou membres du conseil de surveillance élus ou désignés par les salariés pour exercer leur mandat et aux modalités de leur formation (cf. communication ANSA n° 13-051). L'ANSA a présenté ses observations sur ce projet de texte à la Chancellerie le 11 juillet 2014.

---