



N° 2428

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

SEIZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 3 avril 2024.

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE
ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LA PROPOSITION DE LOI
visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France (n° 2321),

PAR M. ALEXANDRE HOLROYD,

Député

SOMMAIRE

INTRODUCTION	5
TITRE I^{ER} – RENFORCER LES CAPACITÉS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES DEPUIS LA FRANCE	7
<i>Article 1^{er}</i> (articles L. 22-10-46, L. 22-10-46-1 [nouveau], L. 225-122, L. 228-10 et L. 228-11 du code de commerce) : Ouverture de la faculté de créer des actions à droits de vote multiples lors d’une introduction en bourse et extension des possibilités de négociation des promesses d’action aux systèmes multilatéraux de négociation	7
<i>Article 2</i> (article L. 214-28 du code monétaire et financier) : Extension de l’éligibilité à l’actif des fonds communs de placement à risques aux titres d’entreprises cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 et 500 millions d’euros	17
<i>Article 3</i> (articles L. 225-136, L. 22-10-52, L. 22-10-52-1 [nouveau] et L. 22-10-53 du code de commerce) : Assouplissement des conditions des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription	22
<i>Article 4</i> (article L. 632-17 du code monétaire et financier) : Extension aux sociétés de gestion de portefeuille de la possibilité de transmettre des documents ou renseignements à des autorités de supervision étrangères	29
<i>Article 5</i> (article L. 423-1 du code monétaire et financier) : Suppression d’une barrière spécifique à la sollicitation du public en vue d’opérations sur un marché étranger	36
TITRE II – FACILITER LA CROISSANCE À L’INTERNATIONAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES PAR LA DÉMATÉRIALISATION DES TITRES TRANSFÉRABLES	41
<i>Article 6</i> : Définition des titres transférables auxquels sont applicables les dispositions du titre II de la proposition de loi	46
<i>Article 7</i> : Reconnaissance de la forme électronique des titres transférables	63
<i>Article 8</i> : Équivalence fonctionnelle entre les titres transférables imprimés et les titres transférables électroniques Convertibilité de ces titres d’un format à l’autre	67
<i>Article 9</i> (articles L. 511-1-1 [nouveau], L. 512-1-1 [nouveau], L. 522-24-1 [nouveau] du code de commerce ; article L. 313-23 du code monétaire et financier ; article L. 5422-3 du code des transports ; article L. 112-5 du code des assurances) : Coordinations relatives à la lettre de change, au billet à ordre, au récépissé, au warrant, au bordereau de cession d’une créance professionnelle, au connaissance maritime et à la police d’assurance	70

TITRE III – MODERNISER, SIMPLIFIER ET RENFORCER L’ATTRACTIVITÉ DU DROIT EN FAVEUR DE L’ÉCONOMIE FRANÇAISE	73
<i>Article 10</i> (articles L. 221-6, L. 223-27, L. 225-37, L. 225-82, L. 225-103-1, L. 225-107, L. 22-10-21-1 [nouveau], L. 22-10-3-1 [nouveau], L. 22-10-38-1 [nouveau] et L. 235-2-1 du code de commerce) : Modernisation des modes de réunion et de délibération des assemblées générales et autres organes sociaux des sociétés commerciales	73
<i>Article 11</i> (article L. 311-16-1 [nouveau] du code de l’organisation judiciaire) : Spécialisation de la cour d’appel de Paris en matière d’arbitrage international	82
<i>Article 12</i> (article L. 511-84-1 du code monétaire et financier) : Calcul de l’indemnité de licenciement des preneurs de risques	92
TITRE IV – DISPOSITIONS FINALES	102
<i>Article 13</i> (articles L. 950-1 du code de commerce, L. 742-8, L. 743-8, L. 744-8, L. 752-7, L. 753-7, L. 754-6, L. 783-14, L. 784-14 L. 785-13 du code monétaire et financier et L. 5422-3 du code des transports) : Conditions d’application de certaines dispositions à des collectivités d’outre-mer.....	102
<i>Article 14</i> : Entrée en vigueur.....	105
EXAMEN EN COMMISSION	107
PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR.....	147

INTRODUCTION

La proposition de loi (n° 2321) visant à accroître le financement des entreprises et l’attractivité de la France a été déposée sur le bureau de l’Assemblée nationale le mardi 12 mars 2024.

Le même jour, la conférence des présidents renvoyait son examen à la commission des finances, de l’économie générale et du contrôle budgétaire.

Le Gouvernement engageait la procédure accélérée sur cette proposition de loi dès le mercredi 13 mars 2024.

Le mercredi 20 mars 2024, la commission des finances nommait M. Holroyd rapporteur.

*

* *

Cette proposition de loi comprend quatorze articles, répartis en quatre titres dont l’objet est, premièrement, de renforcer les capacités de financement des entreprises depuis la France, deuxièmement, de définir les titres transférables pour regrouper divers documents ou instruments aujourd’hui appréhendés de façon éparse par notre droit, puis de reconnaître leur forme électronique et de garantir l’équivalence entre de tels titres, imprimés ou dématérialisés, troisièmement, de poursuivre la modernisation de notre droit amorcée sous la précédente législature avec la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises et, quatrièmement, d’adapter les dispositions commentées *infra* en vue de leur application outre-mer et de préciser leur date d’entrée en vigueur.

Son dépôt et sa défense sont motivés par le constat que, notamment grâce à la politique fiscale et aux réformes du droit du travail qui ont été menées la majorité et le Gouvernement depuis 2017 mais aussi à la faveur de la sortie du Royaume-Uni de l’Union européenne, la France est la destination européenne privilégiée pour les investisseurs et les sociétés financières internationaux. La place de Paris est devenue la première du continent en termes de capitalisation boursière.

La vivacité de la concurrence invite toutefois à prendre, sans attendre, des mesures nouvelles, à la fois ambitieuses, pour simplifier l’accès aux marchés de nos entreprises, et pragmatiques, en ce qu’elles sont le fruit d’échanges nourris avec le régulateur comme avec des établissements privés des secteurs de la banque, de l’assurance, de la gestion d’actifs et de l’import et export et recueillent leur assentiment.

*

* *

Réunie le mercredi 3 avril 2024, la commission des finances a examiné cent cinq amendements et en a adopté soixante-trois. Elle a adopté l'ensemble des quatorze articles de la proposition de loi.

La proposition de loi est à l'ordre du jour de la séance publique à compter du mardi 9 avril 2024.

*

* *

TITRE I^{ER}
RENFORCER LES CAPACITÉS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES
DEPUIS LA FRANCE

Article 1^{er}

(articles L. 22-10-46, L. 22-10-46-1 [nouveau], L. 225-122,
L. 228-10 et L. 228-11 du code de commerce)

**Ouverture de la faculté de créer des actions à droits de vote multiples lors
d'une introduction en bourse et extension des possibilités de négociation des
promesses d'action aux systèmes multilatéraux de négociation**

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 1^{er} autorise les sociétés à s'introduire en bourse en se dotant d'actions de préférence donnant chacune droit, pour une période de dix ans au plus, prolongeable une fois jusqu'à cinq ans, à plusieurs droits de vote. Il permet aussi le recours à des promesses d'action sur les systèmes multilatéraux de négociation.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, modifié par plusieurs amendements rédactionnels et d'un amendement relatif à l'émission de titres participatifs par les sociétés coopératives.

I. L'ÉTAT DU DROIT : L'IMPOSSIBILITÉ D'ÉMETTRE DES ACTIONS À DROIT DE VOTE MULTIPLE POUR LES SOCIÉTÉS COTÉES

Au contraire de celui d'autres pays, le droit français ne permet pas aux sociétés cotées ni aux sociétés s'introduisant en bourse l'émission d'actions à droits de vote multiples **(A)**. En outre, il n'envisage la possibilité de négocier des promesses d'actions que lors de l'admission sur un marché réglementé **(B)**.

A. UN DROIT NATIONAL QUI NE PRÉVOIT PAS L'ÉMISSION D' ACTIONS À DROITS DE VOTE MULTIPLES DANS LE CADRE DES SOCIÉTÉS COTÉES

Alors qu'il ne permet pour les sociétés cotées, en fait de droits de vote multiples, que le droit de vote double conféré depuis 2014 aux actions faisant l'objet depuis au moins deux ans d'une inscription nominative au nom du même actionnaire, le droit français est exposé à la concurrence des régimes plus souples des principales places financières concurrentes.

1. Un principe de proportionnalité du droit de vote à la quotité de capital détenue qui souffre peu d'exceptions

Aux termes du I de l'article L. 225-122 du code de commerce, « **le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins** », toute clause contraire étant réputée non écrite.

Les dérogations introduites au cours des dernières années **sont limitées**.

Par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite loi Florange, le législateur a entendu favoriser l'actionnariat de long terme.

Ainsi, aux termes de l'article L. 225-123 du code de commerce, **un droit de vote double peut être attribué aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire**. Par extension, le droit de vote double peut également être conféré, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Aux termes de l'article L. 22-10-46 du code de commerce, **dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé**, les droits de vote double sont de droit dès lors que les conditions fixées à l'article L. 225-123 du même code sont respectés et que les statuts de la société ne comportent aucune clause s'y opposant adoptée postérieurement à la promulgation de la loi du 29 mars 2014 précitée.

Si l'article L. 228-11 dudit code admet la création, lors de la création d'une société ou au cours de son existence, d'actions de préférence dont le droit de vote peut être aménagé, les droits attachés à ces actions doivent, dans le cas des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, respecter l'article L. 225-122. Dès lors, **pour les sociétés cotées, les seuls droits de vote multiples envisageables sont les droits de vote doubles conférés en application de l'article L. 225-123 du code de commerce**. Or, si elles peuvent être envisagées comme un instrument de défense face à une offre publique d'achat hostile, **les actions à droit de vote double n'ont pas pour objectif d'asseoir le contrôle de l'actionnaire principal**, puisque l'ensemble des actionnaires y sont théoriquement éligibles.

2. La concurrence des droits étrangers

Selon la direction générale du Trésor, « *l'avantage tiré des actions à droits de vote multiples est un élément déterminant dans le choix de se coter ou non et peut conduire certains émetteurs à changer de place de cotation pour s'en doter. Le nombre d'émetteurs choisissant de se coter aux États-Unis pour y recourir a*

d'ailleurs été à l'origine des évolutions réglementaires constatées dans de nombreux pays hébergeant les places financières de premier plan – notamment à Londres. »⁽¹⁾ La direction générale du Trésor estime que « la place de Paris est d'abord concurrencée par Amsterdam : le droit néerlandais autorise une souplesse totale aux émetteurs souhaitant émettre des actions à droits de vote multiples (et lorsqu'ils souhaitent procéder à des augmentations de capital) et a l'avantage d'être intégré au groupe Euronext, ce qui offre le même accès à la liquidité qu'une société cotée à Paris (les différentes places du groupe Euronext partagent en effet le même carnet d'ordres) [mais] la France est également en concurrence directe avec les États-Unis : la flexibilité y est aussi importante qu'aux Pays-Bas et la cotation peut présenter des avantages significatifs pour les sociétés des secteurs les plus innovants. »⁽²⁾

PRÉSENTATION DES RÉGIMES D' ACTIONS À DROITS DE VOTE MULTIPLES DES GRANDES PLACES FINANCIÈRES

		Amérique du nord		Europe				Asie	
		États-Unis	Canada	Royaume-Uni	France - PPL	Pays-Bas	Allemagne	Singapour	Hong Kong
Borde-fous de gouvernance	Ratio de vote	Aucun	Aucun	20:1	25:1 (SML Growth Market seulement)	Aucun	10:1	10:1	10:1
	Clause d'extinction	Aucune	Aucun	5 ans	10 ans + 5 ans	Aucune	10 ans + 10 ans	Non	Non
	Désactivation pour certaines décisions	Aucune	DPA (règles de marché)	Par principe, sauf DPA et révocation dirigeants	Désignation CAC + approbation comptes annuels + modifications de statuts hors AKA	Aucune	Désignation CAC	Non	Non
Règles d'émission DVM	Restriction à la détention d'ADVM	Aucune	Ressortissants canadiens	Dirigeants	Nominalif	Aucune	Aucune	Nominalif	Nominalif
	Restriction à l'émission de DVM	Non	Émetteurs canadiens	Non	Non	Non	Non	Entreprises innovantes	Entreprises innovantes
	Interdiction de tier	Non	Non	Oui	Oui	Non	Oui	Oui	Oui

N.B. 1 : La comparaison ne tient compte que des exigences inscrites dans la loi ou les règles de marché, sans s'intéresser aux dispositifs de droit mou (code de gouvernance, accord de place) ou aux pratiques de marché
N.B. 2 : Des consultations sont en cours au Royaume-Uni pour modifier le régime des DVM, dans le sens d'une libéralisation, sur la base du constat de l'insuffisance du dispositif actuel

Source : Direction générale du Trésor

3. Une proposition de paquet législatif autorisant l'émission d'actions à droits de vote multiples lors des introductions en bourse

Visant à mettre en œuvre la feuille de route sur l'Union des marchés de capitaux de septembre 2020 et à faciliter l'accès des sociétés au financement de marché, le paquet législatif *Listing Act* proposé par la Commission européenne au mois de décembre 2022 comporte quatre volets :

– l'allègement des obligations d'informations lors des introductions en bourse et des émissions secondaires ;

(1) Réponses de la direction générale du Trésor au questionnaire du rapporteur.

(2) Idem.

– l’allègement des règles d’information continue imposées aux sociétés cotées ;

– l’évolution du mode de facturation de la recherche financière ;

– une nouvelle directive autorisant les introductions en bourse avec des actions à droits de vote multiples sur les marchés de croissance pour les petites et moyennes entreprises (*SME Growth Markets*), directive qui prévoit des protections minimales pour les actionnaires minoritaires et renvoie aux États membres le soin de définir le régime national des actions à droits de vote multiples.

Le Conseil de l’Union européenne et le Parlement européen ont annoncé le 2 février 2024 un accord politique sur un texte de compromis très proche du texte proposé par la Commission européenne. Le *Listing Act* requiert des évolutions limitées du droit français, notamment en ce qui concerne le mode de rémunération de la recherche en investissement, et en vue de la création d’un régime français d’actions à droits de vote multiples.

B. UN RECOURS AUX PROMESSES D’ACTIONS POSSIBLE DANS LE SEUL CAS D’ACTIONS ADMISES SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ

Les promesses d’actions sont des titres fictifs émis et garantis par les banques chargées d’organiser l’opération d’introduction en bourse afin de remplacer les actions venant d’être émises au cours des premières heures de cotation d’une société. Aux termes de la première phrase du second alinéa de l’article L. 228-10 du code de commerce, leur négociation n’est possible que dans le cas où il s’agirait « *d’actions à créer dont l’admission sur un marché réglementé a été demandée, ou à l’occasion d’une augmentation du capital d’une société dont les actions anciennes sont déjà admises aux négociations sur un marché réglementé* ».

Ces titres de réplcation, qui sont signalés comme tels (le terme « *promesse* » est accolé au nom de la société), **contribuent effectivement à améliorer la liquidité d’un titre récemment émis**. Ils sont rendus nécessaires par le décalage entre le début des négociations sur les actions d’une société, qui intervient dès le matin de son introduction en bourse, et le règlement-livraison des titres achetés à l’émission, qui n’intervient qu’après deux jours. Les promesses d’actions disparaissent au terme de cette période.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : DES MESURES FACILITANT ET SÉCURISANT L’INTRODUCTION EN BOURSE DE SOCIÉTÉS À FORTE CROISSANCE

L’article 1^{er} de la proposition de loi prévoit deux mesures de nature à faciliter les introductions en bourse : d’une part, la possibilité pour une société de se doter d’actions à droits de vote multiple lors de son introduction en bourse **(A)** ; d’autre part, l’extension aux systèmes multilatéraux de négociation de la possibilité de négocier des promesses d’action **(B)**.

A. LA POSSIBILITÉ D'ÉMETTRE, LORS D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE, DES ACTIONS DE PRÉFÉRENCE DONT LE DROIT DE VOTE EST AMÉNAGÉ

L'article crée un nouveau régime d'actions de préférence **(1)** qui s'ajoute aux actions à droits de vote double **(2)**.

1. La faculté pour une société de se doter d'actions à droits de vote multiple lors de son introduction en bourse

Plusieurs considérations justifient l'introduction dans notre droit de la possibilité de créer des actions à droits de vote multiples dans les sociétés cotées **(a)**. C'est l'objet de l'article L. 22-10-46-1 que l'article 1^{er} de la proposition de loi vise à insérer dans le code de commerce **(b)**.

a. Une évolution dont le Haut Comité juridique de la place financière de Paris souligne l'opportunité

Selon le Haut Comité juridique de la place financière de Paris, plusieurs raisons plaident en faveur d'une évolution du droit français afin de mettre un terme à l'interdiction des droits de vote multiples dans les sociétés cotées ⁽¹⁾ :

– un principe de liberté des parties concernées, soit les fondateurs ou dirigeants de la société – qui fixent les conditions de la mise sur le marché de leur société – et les investisseurs, qui peuvent accepter ou non l'offre ;

– la concurrence entre les places financières, les droits de vote multiples étant admis et pratiqués « *sur le continent nord-américain (États-Unis et Canada), en Europe (Pays-Bas, Suisse, Italie, Suède) et sur les principales places asiatiques (Singapour et Hong Kong)* » ;

– le souci d'éviter de détourner de la cotation les fondateurs de sociétés à forte croissance, en leur donnant tous les moyens de franchir cette étape cruciale de leur développement qu'est le stade de l'ouverture de leur capital, « *y compris en assouplissant certains aspects du régime juridique applicable aux sociétés cotées* » ;

– les conséquences de la mobilité accrue des sociétés.

b. L'insertion d'un nouveau dispositif faisant exception au principe de proportionnalité des droits de vote à la quotité de capital détenue

Le 5^o de l'article 1^{er} de la proposition de loi a pour objet d'introduire un nouvel article L. 22-10-46-1 dans le code de commerce.

(1) Haut Comité juridique de la place financière de Paris, [Rapport sur les droits de vote multiples](#), 15 septembre 2022, § 59-63.

Le I de cet article L. 22-10-46-1 prévoit la **possibilité de créer, dans le cadre d'une première admission à la négociation** sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, **au profit de personnes nommément désignées, des actions de préférence dont le droit de vote est aménagé.**

Si le Haut Comité juridique de la place financière de Paris avait jugé *« naturel de subordonner l'attribution d'actions de préférence porteuses de tels droits à l'exercice au sein de la société (ou de la holding contrôlant la société cotée) d'une fonction exécutive »*, il n'a pas paru opportun de retenir cette restriction, et ce pour plusieurs raisons :

– il existe des cas où les personnes essentielles à la conduite de la société n'exercent pas de fonctions exécutives, parce qu'elles occupent des fonctions de direction non exécutives, notamment dans les sociétés à un stade avancé de maturation, ou parce qu'elles ont choisi de ne se consacrer qu'à une partie de l'activité de l'entreprise (par exemple, le directeur de la recherche dans une société pharmaceutique) ;

– les investisseurs sont en mesure d'opérer un contrôle de la qualité et de la compétence des actionnaires détenteurs de droits de vote multiples au moment de l'introduction en bourse et de la présentation du projet et de la gouvernance de l'entreprise, cette étape leur permettant d'évaluer et, le cas échéant, de remettre en question la qualité de la gouvernance proposée en amont de l'introduction en bourse ;

– aucun pays européen ou nord-américain, à l'exception du Royaume-Uni, ne conditionne l'octroi d'actions à droits de vote multiples à l'exercice de fonctions exécutives au sein de l'entreprise.

Il est précisé au dernier alinéa du même I que, **pour les sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un système multilatéral de négociation ⁽¹⁾, le ratio entre les droits de vote attachés aux actions de préférence ainsi créées et ceux attachés à une action ordinaire ne peut excéder vingt-cinq pour un** et doit être un nombre entier.

Les places financières concurrentes de Paris ayant choisi de ne pas définir de ratio maximal (New York, Amsterdam) ou de le fixer à un niveau élevé (ratio de vingt pour un à Londres), il importe que le régime français offre une souplesse maximale. Si le Haut Comité juridique de la place financière de Paris avait préconisé

(1) Cette mention découle de la directive d'harmonisation sur les actions à droits de vote incluse dans le Listing Act, qui fait l'objet d'un accord politique (cf. supra) et qui impose aux États membres de définir un ratio maximal.

Son champ est néanmoins limité aux seuls systèmes multilatéraux de négociation. Dans la mesure où le texte européen ne se prononce pas sur le cas des marchés réglementés, et dans un souci d'attractivité du droit français, l'article 1^{er} de la proposition de loi ne propose pas définir de ratio maximal pour les introductions sur les marchés réglementés et de renvoyer cette question à la liberté statutaire.

de retenir un ratio maximal de dix pour un ⁽¹⁾, il semble néanmoins souhaitable de ne pas limiter aussi fortement ce ratio. Un ratio élevé ou l'absence d'un ratio maximal fixé par la loi ne donne pas une liberté absolue à l'émetteur et à l'actionnaire de contrôle pour imposer une gouvernance trop déséquilibrée : celle-ci est généralement mal perçue par les investisseurs et fait courir le risque d'une décote d'émission très significative voire d'un échec de l'introduction en bourse, les investisseurs étant toujours libres d'accepter ou non l'offre et de juger au cas par cas si le ratio proposé leur convient.

Le II dispose que ces actions de préférence sont créées pour **une durée déterminée ou déterminable qui ne peut excéder dix ans**, renouvelable une seule fois, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans. Le cas échéant, l'assemblée générale extraordinaire statue au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, les titulaires des actions de préférence ne pouvant prendre part au vote.

La rédaction proposée ne permettrait pas que, si la durée initialement retenue lors de l'introduction en bourse est inférieure à dix ans, la durée complémentaire accordée lors d'un éventuel renouvellement puisse excéder cinq ans. La durée maximale de quinze ans est donc un maximum, et la durée effective de validité des actions de préférence peut en pratique être moindre.

La clause d'extinction lie l'avantage tiré des droits de vote multiples à un projet économique précis et présenté au moment de l'introduction en bourse. Les autres actionnaires disposent ainsi d'une perspective de pouvoir retrouver une influence plus importante sur la stratégie de l'entreprise à moyen terme et voient leurs intérêts pris en compte. Une durée maximale de dix ans, renouvelable pour cinq ans au plus, offre aux actionnaires et dirigeants concernés un temps suffisamment long pour mettre en œuvre la stratégie définie au moment de l'introduction en bourse ; elle n'en est pas moins inférieure à celle fixée dans la plupart des autres grandes places financières (seule Londres prévoit une durée inférieure, de cinq ans ⁽²⁾), qui ne l'imposent d'ailleurs pas toujours.

Le III prévoit que **la cession ou la transmission d'une action de préférence** créée en application de cet article L. 22-10-46-1 **provoque sa conversion en action ordinaire** et donc la perte des droits de vote multiples. Toutefois, si elle remplit les conditions du droit de vote double prévu aux articles L. 225-123 et L. 22-10-46 du code de commerce, l'action se voit alors dotée de ce droit de vote double.

(1) De la même manière, le Haut Comité juridique de la place financière de Paris avait préconisé de combiner le ratio maximal avec une exigence de détention d'une part minimale du capital de la société, afin d'éviter que la détention d'une fraction très minoritaire du capital puisse néanmoins permettre d'assurer un contrôle majoritaire de la société.

(2) Le Haut Comité juridique de la place financière de Paris avait préconisé de retenir une durée maximale de sept ans.

Le IV prévoit, au premier alinéa, que **les droits de vote multiples ne s'appliquent pas pour certaines décisions fondamentales** de la vie de la société : **la désignation des commissaires aux comptes, l'approbation des comptes annuels et la modification des statuts de la société** ne concernant pas les augmentations de capital.

Associée à l'extinction des droits de vote multiples au terme d'une période de dix ans au plus, renouvelable une seule fois pour cinq ans au plus, cette mesure assure un degré de protection des actionnaires minoritaires supérieur à celui imposé par la plupart des systèmes juridiques prévoyant la possibilité d'émettre des actions à droits de vote multiples. Il s'agit d'éviter que le décalage entre le pouvoir politique et le risque économique du porteur des actions de préférence à droits de vote multiples ne conduise à un trop fort affaiblissement de l'influence et une trop faible prise en compte des intérêts des actionnaires minoritaires dans la vie de la société.

Les trois alinéas suivants disposent que les statuts de la société peuvent aussi prévoir que les actions de préférence ne donnent chacune droit qu'à une voix en cas d'offre publique :

– lors de l'assemblée générale des actionnaires qui arrête toute mesure dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, dès lors que les statuts de la société le prévoient ;

– lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de l'offre publique, lorsqu'à l'issue de celle-ci, l'initiateur détient au moins les trois quarts du capital et des droits de vote de la société.

Cette construction est imposée par la directive du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition⁽¹⁾, dite directive OPA, et le choix de ne pas neutraliser par principe les droits de vote multiples des actions de préférence lorsque la société est la cible d'une offre publique. En effet, si les paragraphes 3⁽²⁾ et 4⁽³⁾ de l'article 11 de cette directive posent un principe de neutralisation des droits de vote multiples lors des assemblées générales organisées au moment d'une offre publique sur la société, cette neutralisation devant aussi faire l'objet d'une indemnisation des porteurs d'actions à droits de vote multiples en application du paragraphe 5 du même article, la directive laisse néanmoins aux États membres la possibilité de déroger à ce principe⁽⁴⁾, sous réserve de préserver la possibilité des

(1) Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition.

(2) « Les titres à droit de vote multiple ne donnent droit chacun qu'à une voix à l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 9. »

(3) « Lorsque, à la suite d'une offre, l'offrant détient au moins 75 % du capital assorti de droits de vote, [...] les titres à droit de vote multiple ne donnent droit chacun qu'à une voix lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de l'offre, convoquée par l'offrant aux fins de modifier les statuts ou de révoquer ou nommer des membres de l'organe d'administration ou de direction. »

(4) Article 12(1) : « Les États membres peuvent se réserver le droit de ne pas imposer aux sociétés mentionnées à l'article 1er, paragraphe 1, dont le siège social se trouve sur leur territoire, d'appliquer l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11. »

sociétés concernées de prévoir dans les statuts une neutralisation des droits de vote multiples ⁽¹⁾.

2. L'articulation du dispositif avec les actions à droit de vote double

Le dispositif proposé organise l'articulation des actions à droit de vote double, dont la possibilité a été introduite par la loi du 29 mars 2014 précitée, avec les actions à droit de vote multiple qui seraient créées en application de l'article L. 22-10-46-1 du code de commerce.

Le 1^o et le 4^o de l'article 1^{er} de la proposition de loi, dispositions de coordination, tirent les conséquences, respectivement par l'insertion au I de l'article L. 225-122 du code de commerce d'une référence à l'article L. 22-10-46-1, et par l'ajout d'une référence analogue à la fin du premier alinéa de l'article L. 228-11 du même code, de la création d'un nouveau régime d'actions à droits de vote multiples faisant exception à l'application du principe de proportionnalité.

Le 2^o explicite, par l'ajout d'un alinéa à l'article L. 22-10-46, le principe selon lequel les actions à droits de vote multiples ne peuvent se voir conférer des droits de vote double lorsque l'actionnaire satisfait aux conditions fixées par ce même article. Cette précision est nécessaire afin d'éviter d'accroître l'avantage de l'actionnaire au bout de deux ans de détention en doublant le droit de vote multiple que ses actions lui confèrent. Il peut en effet sembler que l'attribution du droit de vote double ne se justifie pas pour les actions de préférence à droits de vote multiples, qui confèrent dès l'introduction en bourse un avantage très significatif et qu'il n'est pas nécessaire d'amplifier.

Le droit de vote double a été pensé pour favoriser l'actionnariat de long terme. Son articulation avec un dispositif juridique donnant *ab initio* un contrôle de fait à un actionnaire durablement présent dans la vie de la société est une question sensible. On peut toutefois faire observer qu'il est également possible que les statuts de la société fassent le choix de ne pas appliquer le régime des droits de vote double.

Il est toutefois dérogé, au V de l'article L. 22-10-46-1 créé par le 5^o, au principe de non-octroi des droits de vote doubles dans les cas de désactivation des droits de vote multiples, afin de ne pas désavantager le porteur de ces actions de préférence par rapport aux détenteurs d'actions ordinaires lors de ces votes.

B. L'EXTENSION AUX SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION DE LA POSSIBILITÉ DE NÉGOCIER DES PROMESSES D' ACTIONS

Le 3^o de l'article modifie la première phrase du second alinéa de l'article L. 228-10 du code de commerce, laquelle n'envisage que le contexte de marchés réglementés, pour prévoir la possibilité de négocier des promesses d'actions à créer

(1) Article 12(2) : « Lorsque des États membres font usage de la faculté prévue au paragraphe 1, ils donnent néanmoins aux sociétés dont le siège se trouve sur leur territoire le choix réversible d'appliquer l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11, sans préjudice de l'article 11, paragraphe 7. »

dont l'admission sur un système multilatéral de négociation a été demandée ou à l'occasion d'une augmentation du capital d'une société dont les actions anciennes sont déjà admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation.

Se trouve couvert par cette disposition le cas des introductions sur des marchés de croissance des petites et moyennes entreprises (*SME Growth Markets*).

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Outre une série d'amendements rédactionnels du rapporteur, la commission a adopté un amendement CF26 de Mme Éva Sas (Écolo-NUPES) dont l'objet est d'autoriser, par l'insertion après l'alinéa 2 d'un nouvel alinéa tendant à modifier la première phrase de l'article L. 228-36 du code de commerce, d'autoriser les sociétés coopératives de production (SCOP) et les sociétés coopératives d'intérêt collectif (SCIC) constituées sous la forme de sociétés par actions simplifiées (SAS) d'émettre des titres participatifs. Cette mesure facilitera le financement de coopératives qui font face à des problèmes récurrents d'accès aux investissements.

*

* *

Article 2

(article L. 214-28 du code monétaire et financier)

Extension de l'éligibilité à l'actif des fonds communs de placement à risques aux titres d'entreprises cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 et 500 millions d'euros

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 2 a pour objet de permettre aux fonds communs de placement à risque d'accompagner les entreprises cotées jusqu'à une capitalisation boursière de 500 millions d'euros.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article sans modification.

I. L'ÉTAT DU DROIT : DES POSSIBILITÉS RÉDUITES, POUR LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES, D'INVESTIR DANS DES TITRES COTÉS

Ouverts à des investisseurs non professionnels, les fonds communs de placement à risques (FCPR) constituent une catégorie particulière de fonds d'investissement alternatifs (FIA) **(A)**. La composition de leur actif est soumise à des exigences précises, qui n'admettent l'éligibilité des titres de capital des sociétés cotées que si leur capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros **(B)**.

A. LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES, CATÉGORIE PARTICULIÈRE DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS

Les fonds d'investissement se répartissent en deux catégories principales :

– les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, dite directive OPCVM ⁽¹⁾, dont l'objet exclusif est le placement collectif en valeurs mobilières ou dans d'autres actifs financiers liquides des capitaux recueillis auprès du public. Leur fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques et leurs parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces organismes ;

(1) Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

– les fonds d’investissement relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs ⁽¹⁾.

En droit français, outre qu’ils ne sont pas des OPCVM, les FIA se définissent aux termes de l’article L. 214-24 du code monétaire et financier par le fait qu’ils « *lèvent des capitaux auprès d’un certain nombre d’investisseurs en vue de les investir, dans l’intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d’investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent* ». Ils sont régis par la section 2 du chapitre IV du titre premier du code monétaire et financier.

Quatre types de FIA peuvent être distingués, régis par des sous-sections distinctes de ladite section 2 :

- les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels ;
- les FIA ouverts à des investisseurs professionnels ;
- les fonds d’épargne salariale ;
- les organismes de titrisation ou de financement.

Les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels se déclinent eux-mêmes en plusieurs catégories, un paragraphe spécifique de la même section 2 rassemblant les dispositions applicables à chacune des catégories :

- les fonds d’investissement à vocation générale ;
- les fonds de capital investissement, soit les FCPR et ces formes particulières de FCPR que sont les fonds communs de placement dans l’innovation (FCPI) et les fonds d’investissement de proximité (FIP), dont la composition de l’actif est soumise à des exigences supplémentaires ⁽²⁾ ;
- les organismes de placement collectif immobilier ;
- les sociétés civiles de placement immobilier, sociétés d’épargne forestière et groupements forestiers d’investissement ;
- les sociétés d’investissement à capital fixe ;
- les fonds de fonds alternatifs.

Prenant la forme de « *prise de participations dans des sociétés non cotées en bourse, afin de permettre le financement de leur démarrage, de leur*

(1) Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

(2) Cf. encadré infra, p. 20.

développement ou encore de leur transmission/cession »⁽¹⁾, le capital-investissement, en contrepartie de performances potentiellement élevées, se caractérise par une prise de risque plus importante et une moindre liquidité.

Ainsi, aux termes de l'article L. 214-28 du code monétaire financier, qui fixe les règles applicables aux FCPR :

– les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de celles-ci avant l'expiration d'une période qui ne peut excéder dix ans⁽²⁾ ;

– la souscription des parts n'est possible que pendant une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée, prévues par le règlement du fonds.

B. UN ACTIF À LA COMPOSITION PRÉCISÉMENT ENCADRÉE

L'actif d'un FCPR est composé en majorité de titres d'entreprises non cotées en bourse.

En effet, aux termes du I de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier, il doit être constitué, pour 50 % au moins, de titres associatifs, de titres participatifs, de titres de capital de sociétés qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ou de titres donnant accès au capital de telles sociétés.

Aux termes du II du même article, il peut également comprendre, dans la limite de 15 % :

– les avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5 % du capital, ces avances étant prises en compte pour le calcul du quota de 50 % prévu au I lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota ;

– des droits représentatifs d'un placement financier dans une entité constituée dans un État membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers. Ces droits ne sont retenus dans le quota d'investissement de 50 % du fonds qu'à concurrence du pourcentage d'investissement direct de l'actif de l'entité concernée dans les sociétés éligibles à ce même quota.

Aux termes du III dudit article, sont également éligibles au quota d'investissement prévu au I, dans la limite de 20 % de l'actif du fonds :

(1) *Autorité des marchés financiers*, [Investir via un fond de capital-investissement \(FCPR, FCPI, FIP\)](#).

(2) *Les porteurs de part peuvent cependant exiger ensuite la liquidation si leurs demandes de remboursement n'ont pas été satisfaites dans le délai d'un an.*

– les titres de capital, admis aux négociations sur un marché d’instruments financiers d’un État membre de l’Union européenne ou d’un autre État partie à l’accord sur l’Espace économique européen, émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d’euros ⁽¹⁾, ou les titres donnant accès au capital de telles sociétés ;

– les titres de créance, autres que ceux mentionnés audit I, émis par des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché d’instruments financiers.

Des exigences supplémentaires s’appliquant aux FCPI et aux FIP

Catégories particulières de FCPR, les FCPI et les FIP, en contrepartie d’avantages fiscaux spécifiques, voient la composition de leur actif soumise à des contraintes spécifiques, qui s’ajoutent aux règles applicables aux FCPR de droit commun.

Définis à l’article L. 214-30 du code monétaire et financier, les FCPI ont un actif constitué pour au moins 70 % d’investissements dans de petites et moyennes entreprises (PME) innovantes de moins de dix ans.

Définis à l’article L. 214-31 du même code, les FIP ont un actif constitué pour au moins 70 % d’investissements dans des PME régionales ⁽²⁾ de moins de sept ans.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE EXTENSION DE LA POSSIBILITÉ D’INVESTIR DANS DES TITRES COTÉS

Le dispositif proposé consiste à substituer, à la première phrase du III de l’article L. 214-28 du code monétaire et financier, au montant de 150 millions d’euros retenu comme seuil auquel la capitalisation boursière d’une société doit être inférieure pour que les titres de capital de celle-ci soient éligibles à l’actif d’un FCPR un montant de 500 millions d’euros.

Selon les indications fournies par la direction générale du trésor au rapporteur, tirées de la base de données en finance d’entreprise Orbis, la France comptait en 2022 88 entreprises cotées dont la capitalisation est comprise entre 150 et 500 millions d’euros et 417 entreprises cotées dont la capitalisation était inférieure à 150 millions d’euros. Au niveau de l’Union européenne, le nombre d’entreprises cotées dont la capitalisation était comprise entre 150 et 500 millions

(1) Aux termes du 1° du II de l’article R. 214-35 du code monétaire et financier, la capitalisation boursière d’une société est, pour l’application du III de l’article L. 214-28, « déterminée par le produit du nombre de ses titres de capital admis à la négociation à l’ouverture du jour de négociation précédant celui de l’investissement par la moyenne des cours d’ouverture des soixante jours de négociation précédant celui de l’investissement ».

(2) Plus précisément, les PME considérées doivent, aux termes du 1° du I de l’article L. 214-31 du code monétaire et financier, « exercer leurs activités principalement dans des établissements situés dans les régions choisies par le fonds, ou, lorsque cette condition ne trouve pas à s’appliquer, y avoir établi leur siège social. Le fonds peut également choisir une zone géographique constituée d’un ou de plusieurs départements d’outre-mer, ou du Département de Mayotte ainsi que de Saint-Barthélemy et de Saint-Martin. »

d'euros s'élevait à 667, tandis que la capitalisation de 3 944 autres était inférieure à 150 millions d'euros.

Outre un élargissement de l'horizon d'investissement des FCPR, qui inclurait donc 21 % d'entreprises supplémentaires en France et 17 % en Europe, le dispositif permettrait à ces fonds d'accompagner plus longtemps des entreprises cotées dont la forte croissance, caractéristique des entreprises soutenues par le capital-investissement, peut entraîner un franchissement relativement rapide du seuil de 150 millions d'euros.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

La commission a adopté l'article sans modification.

*
* *

Article 3

(articles L. 225-136, L. 22-10-52, L. 22-10-52-1 [nouveau]
et L. 22-10-53 du code de commerce)

Assouplissement des conditions des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 3 assouplit les conditions auxquelles sont soumises les augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription (DPS) :

- en portant de 20 % à 30 % du capital social, le plafond de l'émission de titres de capital sans DPS qui peut être réalisée chaque année par une offre qui s'adresse exclusivement à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés ;
- en supprimant la limite de 10 % du capital social applicable à la possibilité dérogatoire d'une délégation, par l'assemblée générale d'une société cotée procédant à une augmentation de capital par une offre au public, au conseil d'administration ou au directoire du soin de fixer le prix d'émission ;
- en ouvrant la possibilité pour l'assemblée générale d'une société cotée de déléguer, dans la limite de 30 % du capital social, au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de désigner les personnes à qui l'opération est réservée, le prix d'émission étant alors fixé selon des modalités prévues par décret en Conseil d'État ;
- en portant de 10 % à 20 % du capital social la limite applicable à la possibilité, pour l'assemblée générale d'une société cotée, de déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués de titres de capital.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, modifié par plusieurs amendements rédactionnels.

I. L'ÉTAT DU DROIT : DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SANS DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION PLUS ENCADRÉES EN FRANCE QU'À L'ÉTRANGER

Le droit français encadre étroitement les possibilités d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription (A), au contraire du droit applicable à de nombreuses places financières étrangères (B).

A. UN ÉTROIT ENCADREMENT DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SANS DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION EN DROIT FRANÇAIS

Les augmentations du capital des sociétés anonymes sont régies par les articles L. 225-127 à L. 225-150 du code de commerce.

1. Le droit préférentiel de souscription : principe et avantages

En application de l'article L. 225-132 du code de commerce, « *les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital* ». En effet, les augmentations de capital conduisent à émettre sur le marché primaire de nouveaux titres à un prix inférieur au cours de bourse afin d'intéresser les investisseurs. Un actionnaire déjà présent au capital subit pour sa part une dilution que le droit préférentiel de souscription (DPS) vient pallier, en lui permettant d'acheter un nombre d'actions nouvelles proportionnel à sa participation au capital.

Outre l'augmentation des fonds propres qu'elle occasionne, une augmentation de capital avec droit préférentiels de souscription permet :

- d'intéresser les actionnaires existants au développement de l'entreprise, en leur proposant un prix avantageux par rapport au prix de marché ;
- d'envoyer ainsi un signal sur le degré de confiance des actionnaires déjà présents au capital ;
- de faciliter l'acceptation d'une opération par le marché.

2. L'encadrement de la possibilité d'augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription

Une partie des actionnaires peut ne pas souhaiter ou ne pas être en mesure de souscrire à une augmentation de capital, ce qui occasionne une dispersion de l'actionnariat et n'est pas compatible avec des opérations de grande envergure. Par ailleurs, les opérations avec droit préférentiel de souscription sont complexes à organiser car les DPS sont distincts des actions dont ils émanent et font l'objet d'une procédure d'admission à la négociation particulière ⁽¹⁾.

Aussi, aux termes de l'article L. 225-135, « *l'assemblée qui décide ou autorise une augmentation de capital [...] peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation* ».

Aux termes de l'article L. 225-136 du code de commerce, l'émission de titres de capital sans droit préférentiel de souscription par une offre au public est possible sous réserve du respect d'une double condition :

- le prix d'émission ou les conditions de fixation doivent être déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du conseil d'administration ou

(1) Les DPS ont une période de négociation légèrement différente de la période de souscription des nouvelles actions. Les DPS peuvent être exercés en tout ou partie par l'actionnaire ou cédés par lui. Les DPS étant négociables, ils ont une cotation propre pendant leur durée de validité.

du directoire et sur rapport spécial du commissaire aux comptes de la société, ou, s'il n'en a pas été désigné, d'un commissaire aux comptes désigné à cet effet ;

– l'émission de titres de capital est limitée à 20 % du capital social par an s'il s'agit d'une offre qui s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés ⁽¹⁾ ou à un cercle restreint ⁽²⁾ d'investisseurs agissant pour compte propre.

Par dérogation, l'article L. 22-10-52 du code de commerce prévoit, pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé et dans la mesure où les titres de capital à émettre de manière immédiate ou différée leur sont assimilables, que le prix d'émission de titres de capital sans droit préférentiel de souscription doit être fixé selon des modalités prévues par décret en Conseil d'État pris après consultation de l'Autorité des marchés financiers ⁽³⁾. Toutefois, dans la limite de 10 % du capital social par an, l'assemblée générale extraordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine au vu d'un rapport du conseil d'administration ou du directoire et d'un rapport spécial du commissaire aux comptes. Le conseil d'administration ou le directoire doit alors établir un rapport complémentaire, certifié par le commissaire aux comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération et donnant des éléments d'appréciation de l'incidence effective de cette opération sur la situation de l'actionnaire.

Par ailleurs, l'article L. 22-10-53 prévoit que l'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé peut déléguer, pour une durée maximale de vingt-six mois, au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital, dans la limite de 10 % de son capital social, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Les contraintes du droit français affectent tout particulièrement le financement des petites et moyennes entreprises cotées, qui concentrent des capitaux levés en bourse ces dernières années, le plus souvent par voie de placement privé.

(1) *Un investisseur qualifié est une personne définie au point c de l'article 2 du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017*

(2) *Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à un seuil fixé par décret.*

(3) *L'article R. 22-10-32 du code monétaire et financier, créé par l'article 9 du décret n° 2020-1742 du 29 décembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, dispose que « le prix est au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant le début de l'offre au public [...], éventuellement diminuée d'une décote maximale de 10 % ».*

**OPÉRATIONS D'AUGMENTATION DE CAPITAL
POSTÉRIEURES À L'INTRODUCTION EN BOURSE
PAR TAILLE DE SOCIÉTÉ COTÉE
(2010-2021)**

	Capitaux levés (en millions d'euros)		Type d'opération	
	Montant	Part	Offres au public	Placement privé
Microentreprises	411	7 %	197	207
Petites et moyennes entreprises	3 971	70 %	1 490	2 340
Entreprises de taille intermédiaire	710	13 %	703	7
Grande entreprise	544	10 %	375	169
Total	5 636	100 %	2 765	2 723

Source : Observatoire du financement des entreprises par le marché.

**B. UN MOINDRE ENCADREMENT DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL
SANS DPS SUR LES AUTRES PLACES**

La plupart des pays européens plafonnent, comme la France, le volume des opérations de capital sans DPS à un niveau souvent identique au seuil d'exemption à l'obligation de produire un prospectus pour les émissions secondaires, en référence au règlement *Prospectus pour les émissions secondaires*⁽¹⁾.

Cependant, la France prescrit dans la loi des règles d'encadrement de la décote plus strictes que les pays voisins, qui parfois renvoient cette question à l'assemblée générale, comme le montre la revue de droit comparée à laquelle la direction générale du Trésor, sollicitée par le rapporteur, a procédé et dont les principaux éléments sont restitués ci-après. Cette situation est préjudiciable à l'attractivité de la place financière de Paris pour de futurs émetteurs.

- Au Royaume-Uni

La législation britannique (*Companies Act* de 2006) renvoie à des organismes de place le soin de définir les règles régissant la désactivation des droits préférentiels de souscription et l'encadrement du prix d'émission dans ces opérations. Relevant du *Financial Reporting Council*, autorité de régulation des comptes, auditeurs et des pratiques de gouvernance, le *Pre-Emption Group* (PEG) élabore et publie des lignes directrices qui ont une valeur prescriptive pour les sociétés cotées sur le marché réglementé du *London Stock Exchange* (*Premium listing*) ou, plus rarement, ont valeur de code de référence sur le compartiment inférieur (*High Growth segment*), équivalent d'un marché de croissance pour les

(1) Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

PME au sens de la directive du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, dite MiFID II ⁽¹⁾.

Le PEG a révisé au mois de novembre 2022 ses lignes directrices aux fins de faciliter le recours aux augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription. Cette révision porte la taille maximale des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription de 10 % du capital sur trois ans glissants à 20 % du capital sur une période de douze mois. Cette décision pérennise le régime dérogatoire mis en place au début de la crise sanitaire. Les émetteurs considérés comme ayant un besoin très significatif de capitaux (*capital hungry*) pourront s'affranchir du seuil de 20 % sous réserve d'annoncer et justifier cet écart dans la résolution et à la condition de publier un prospectus d'émission.

Pour les sociétés cotées sur le marché réglementé, la décote d'émission lors des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription est plafonnée à 10 % pour une offre au public et, sauf si les actionnaires disposent d'un droit de préemption, à 5 % pour un placement privé. Les sociétés cotées sur un marché non réglementé ne sont assujetties à aucune règle prescriptive.

- Aux Pays-Bas

Le droit néerlandais ne pose que très peu de limites à la faculté des émetteurs à procéder à des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription, pas plus qu'il n'encadre la décote. Sous réserve de l'accord de l'assemblée générale, l'émetteur dispose d'une liberté quasi-totale de définir les paramètres d'une augmentation de capital sans droit préférentiel. La seule limitation concerne les opérations de placement privé, pour lesquelles le nombre de titres nouvellement admis aux négociations – et non pas émis – ne peut dépasser 20 % du capital sur douze mois glissants ; à l'inverse, les opérations réalisées par voie d'offre au public ne sont pas concernées par cette limite. Le prix d'émission n'est pas encadré, pour peu qu'il soit au moins égal à la valeur nominale des titres émis.

- En Espagne

En Espagne, les émetteurs peuvent procéder à une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription jusqu'à 50 % du capital et avec une décote maximale de 10 %. Le conseil d'administration peut aussi recevoir une délégation de pouvoir de l'assemblée générale des actionnaires pour statuer sur la suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 20 % du capital.

- En Allemagne

Le droit des sociétés allemand permet aux émetteurs de procéder à des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription dans la limite de 20 % du capital chaque année, mais encadre la décote de façon systématique. La

(1) Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

limite de 20 % résulte de la dernière réforme de droit boursier (*Zukunftsfinanzierungsgesetz*), publiée le 15 décembre 2023 – elle était auparavant fixée à 10 % du capital par an. Quelle que soit la taille de l’opération, la décote reste limitée à 5 % par rapport au dernier cours de bourse, ce qui en fait un régime peu attractif – et qualifié comme tel par les observateurs nationaux.

- Aux États-Unis

Contrairement au droit européen, le droit boursier américain ne pose pas pour principe l’attribution de droit préférentiel de souscription lors d’une augmentation de capital. Tant les conditions d’augmentations de capital que l’encadrement du prix d’émission relèvent de dispositions statutaires. Les paramètres des augmentations de capital découlent donc principalement de l’équilibre entre l’émetteur, l’actionnaire de contrôle et les minoritaires ainsi que des conditions de marchés.

COMPARAISON DES RÈGLES D’AUGMENTATION DE CAPITAL SANS DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

	Plafond annuel des augmentations de capital sans DPS	Seuil d’activation de l’encadrement de la décote	Décote maximale
France (actuel)	20 %	10 %	10 %
Royaume-Uni	20 %, mais dérogations	Aucun	10 %, mais dérogations
Pays-Bas	Aucune sauf exception	Aucun	Aucune
Allemagne	20 %	0 %	5 %
Espagne	50 %	Aucun	10 %
États-Unis	Aucun	Aucun	Aucun

Source : direction générale du Trésor.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UN ASSOULISSEMENT DE L’ENCADREMENT DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SANS DPS

Le 1^o rehausse, pour le porter de 20 % à 30 % du capital social par an, le plafond, prévu au 2^o de l’article L. 225-136 du code de commerce, de l’émission de titres de capital qui peut être réalisée par une offre qui s’adresse exclusivement à un cercle restreint d’investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés.

Le 2^o supprime la limite de 10 % applicable à la possibilité dérogatoire, prévue à l’article L. 22-10-52 du même code, pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé et dans la mesure où les titres de capital à émettre de manière immédiate ou différée leur sont assimilables, d’une délégation par l’assemblée générale au conseil d’administration ou au directoire du soin de fixer le prix d’émission.

Le 3^o, par l'insertion d'un nouvel article L. 22-10-52-1 dans ledit code, crée la possibilité pour l'assemblée générale d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation et dans le cas d'une augmentation de capital réservée à une ou plusieurs personnes de déléguer, dans la limite de 30 % du capital social, au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de désigner cette ou ces personnes, qui ne peut prendre part aux délibérations et au vote sur l'opération. La fixation du prix de l'émission est alors encadrée : il est fixé selon des modalités prévues par décret en Conseil d'État.

L'absence de désignation du bénéficiaire d'une augmentation de capital donne au conseil d'administration le temps d'identifier le futur actionnaire de référence, voire de le sélectionner parmi plusieurs investisseurs potentiels. Cette marge de manœuvre place également le conseil d'administration dans une position plus confortable au moment de négocier les conditions de l'augmentation de capital : la réservation au profit d'une ou plusieurs personnes nommément désignées induit un risque de retard significatif en cas d'échec des négociations, lié à la nécessité de procéder à un nouveau vote de l'assemblée générale pour pouvoir relancer le processus.

Le 4^o porte de 10 % à 20 % du capital social la limite, prévue à l'article L. 22-10-53 du code de commerce, applicable à la possibilité, pour l'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, de déléguer, pour une durée maximale de vingt-six mois, au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Après avoir adopté plusieurs amendements rédactionnels du rapporteur, la commission a adopté l'article 3.

*

* *

Article 4

(article L. 632-17 du code monétaire et financier)

Extension aux sociétés de gestion de portefeuille de la possibilité de transmettre des documents ou renseignements à des autorités de supervision étrangères

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 4 permet aux sociétés de gestion de portefeuille de transmettre des informations aux autorités homologues de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Ce faisant, il étend à ces sociétés le bénéfice des dérogations à la loi dite de blocage introduites dans le code monétaire et financier depuis 2007.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article sans modification.

I. L'ÉTAT DU DROIT

La loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication des documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, dite loi de blocage, fait obstacle à la transmission de documents ou de renseignements à des autorités de supervision étrangères **(A)**. Si des dérogations ont été introduites à partir de l'année 2007, les sociétés de gestion de portefeuille en demeurent exclues **(B)**.

A. LE PRINCIPE INITIAL D'INTERDICTION DE LA TRANSMISSION D'INFORMATIONS À DES AUTORITÉS ÉTRANGÈRES

Initialement, la loi du 26 juillet 1968 précitée ne visait que les informations relatives aux transports maritimes ⁽¹⁾. Aux termes de son article 1^{er}, il était « *interdit à toute personne physique de nationalité française ou résidant habituellement sur le territoire français et à tout dirigeant, représentant, agent ou préposé d'une personne morale de droit privé y ayant son siège ou un établissement, de communiquer, en quelque lieu que ce soit, à des autorités publiques étrangères, les documents ou les renseignements relatifs aux transports par mer définis par arrêté du ministre chargé de la marine marchande* », ces renseignements et documents étant « *ceux dont la communication à une autorité étrangère serait contraire aux règles du droit international ou de nature à porter atteinte à la souveraineté de l'État français* ».

Modifié par la loi n° 80-538 du 16 juillet 1980 relative à la communication de documents ou renseignements d'ordre économique, commercial ou technique à

(1) Son titre initial était d'ailleurs : loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication de documents et renseignements à des autorités étrangères dans le domaine du commerce maritime.

des personnes physiques ou morales étrangères, ce dispositif a pris un tour à la fois plus général et moins absolu, la loi prévoyant désormais :

– d’une part, aux termes de son article 1^{er}, une interdiction « *de communiquer par écrit, oralement ou sous toute autre forme, en quelque lieu que ce soit, à des autorités publiques étrangères, les documents ou les renseignements d’ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique dont la communication est de nature à porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité, aux intérêts économiques essentiels de la France ou à l’ordre public* », interdiction faite à « *toute personne physique de nationalité française ou résidant habituellement sur le territoire français et à tout dirigeant, représentant, agent ou préposé d’une personne morale y ayant son siège ou un établissement* », ces documents et renseignements étant « *précisés par l’autorité administrative en tant que de besoin* » ;

– d’autre part, aux termes d’un article 1^{er bis} nouveau, une interdiction « *de demander, de rechercher ou de communiquer, par écrit, oralement ou sous toute autre forme, des documents ou renseignements d’ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique tendant à la constitution de preuves en vue de procédures judiciaires ou administratives étrangères ou dans le cadre de celles-ci* », interdiction faite à « *toute personne* » mais « *sous réserve des traités ou accords internationaux et des lois et règlements en vigueur* ».

Comme l’écrivait, dans un rapport remis en 2019, M. Raphaël Gauvain, alors député, cette loi est une « *loi d’aiguillage qui a pour but de réorienter les demandes de coopération internationale vers leurs canaux de traitement normaux* », non « *une loi de non-coopération, ni une loi prohibant la coopération internationale* ». Elle n’en faisait cependant pas moins obstacle à la transmission d’informations à des autorités de supervision étrangères.

**Le rôle de l’Autorité des marchés financiers
et de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
dans l’application de la loi de blocage**

Dans le cadre de l’exécution de leurs missions de supervision, l’Autorité des marchés financiers (AMF) et l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution sont garantes à la fois des canaux d’entraide (article 1^{er} *bis*) et de la protection des informations sensibles (article 1^{er}), en lien avec le service de l’information stratégique et de la sécurité économique (SISSE) de la direction générale des Entreprises (DGE).

Le décret n° 2022-207 du 18 février 2022 ⁽¹⁾ confère au SISSE le rôle de guichet unique pour accompagner les entreprises françaises confrontées à des demandes d’informations sensibles de la part d’autorités étrangères. Un dossier comportant notamment les motifs de la requête et les échanges ayant eu lieu avec l’autorité étrangère doit y être déposé dans les plus brefs délais par l’entreprise, laquelle reçoit une réponse rapidement ⁽²⁾.

**B. DES DÉROGATIONS DONT LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE
PORTEFEUILLE DEMEURENT EXCLUES**

Le législateur a entendu lever l’obstacle que la loi du 26 juillet 1968 précitée opposait à la transmission d’informations en accordant des dérogations aux infrastructures de marché **(1)**, puis aux établissements de crédit et entreprises de marchés placés sous la supervision de l’Autorité des marchés financiers (AMF) et de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) **(2)**.

1. Une dérogation accordée aux infrastructures de marchés

Prise sur le fondement de la loi du 20 février 2007 portant diverses dispositions intéressant la Banque de France ⁽³⁾, l’ordonnance du 12 avril 2007 relative aux marchés d’instruments financiers a introduit dans le code monétaire et financier un article L. 632-17 permettant la communication par les entreprises de marché et chambres de compensation à leurs homologues étrangers ainsi qu’aux autorités homologues de l’Autorité des marchés financiers « *les informations nécessaires à l’accomplissement de leurs missions respectives relatives à l’accès, à l’organisation et à la sécurité des marchés* ».

Cette possibilité de communication était soumise à une double condition :

– que ces organismes homologues soient eux-mêmes soumis au secret professionnel dans un cadre législatif offrant des garanties équivalentes à celles applicables en France ;

– une réserve de réciprocité.

(1) Décret n° 2022-207 du 18 février 2022 relatif à la communication de documents et renseignements d’ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères.

(2) Il a été répondu en moyenne en dix jours aux quarante saisines intervenues depuis le 1^{er} avril 2022.

(3) Loi n° 2007-212 du 20 février 2007 portant diverses dispositions intéressant la Banque de France.

Il était par ailleurs précisé que les informations ainsi recueillies ne pouvaient être utilisées que conformément aux indications de l'autorité compétente qui les avait transmises.

Cette rédaction a été modifiée par l'article 8 de la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière ⁽¹⁾.

D'une part, il s'est agi d'adapter le dispositif pour tenir compte de la création d'une nouvelle autorité de supervision, l'Autorité de contrôle prudentiel. D'autre part, **la dérogation introduite en 2007 a été étendue à l'ensemble des infrastructures de marché** ⁽²⁾. Il est en outre précisé que, lorsque les échanges d'informations interviennent entre les infrastructures de marché et les autorités homologues des autorités françaises de supervision, ils sont effectués dans les conditions prévues par un accord de coopération.

Le dispositif a encore été l'objet d'une modification, purement rédactionnelle, aux termes de l'article 24 de la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires ⁽³⁾, pour tirer les conséquences de la nouvelle dénomination de l'Autorité de contrôle prudentiel.

2. Une extension des dérogations aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit proposant des services d'investissement

Par l'ajout d'un II à l'article L. 632-17 du code monétaire et financier, la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises ⁽⁴⁾, dite Pacte, introduit une nouvelle dérogation.

Adoptée à l'initiative du Gouvernement avec l'avis favorable du rapporteur, lors de l'examen du texte en séance à l'Assemblée nationale, cette disposition permet aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement français soumis à la supervision de l'ACPR et de l'AMF de transmettre aux autorités de pays tiers des informations couvertes par le secret professionnel.

(1) Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

(2) Considérant que l'expression « infrastructures de marché », bien que communément utilisée par les professionnels des marchés, était trop imprécise et n'avait pas de fondement légal dans le code monétaire et financier, le Sénat a ajouté au texte un alinéa tendant à faire préciser cette notion par décret.

(3) Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

(4) Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

La levée du secret professionnel est toutefois soumise à une triple condition :

- l’existence d’un accord de coopération avec l’ACPR ou l’AMF ⁽¹⁾ ;
- le respect du principe de réciprocité ;
- le fait que les autorités homologues soient elles-mêmes soumises au secret professionnel dans un cadre législatif offrant des garanties équivalentes ⁽²⁾.

3. L’exclusion pérenne des sociétés de gestion de portefeuille

Aux termes du dispositif prévu par la loi du 22 mai 2019 précitée, les sociétés de gestion de portefeuille, prestataires de services d’investissement non assimilables aux entreprises d’investissement, demeureraient exclues du champ des dérogations à la loi dite de blocage.

Or, selon les indications fournies par la direction générale du Trésor au rapporteur, au moins une dizaine de sociétés de gestion française se sont heurtées, de ce fait et en raison d’une évolution de la doctrine du superviseur américain, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), à un refus par celui-ci de les agréer comme *Investment Advisor* (conseiller en investissement). Compte tenu du fait que les États-Unis représentent près de 50 % du marché mondial de la gestion pour compte de tiers, ce changement de doctrine, également confirmé par des échanges bilatéraux entre l’AMF et la SEC, affecte fortement les perspectives de développement de l’industrie française de la gestion.

(1) La liste des accords de coopération conclus par l’AMF et l’ACPR est disponible sur les sites internet de ces superviseurs.

Outre les accords bilatéraux, l’AMF et 128 autorités homologues dans le monde sont signataires d’un accord multilatéral de coopération concernant la consultation, la coopération et l’échange d’information (Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information, MMoU), qui, depuis 2002, lie entre eux les membres de l’Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Il a pour objet d’organiser l’assistance mutuelle et l’échange d’informations destinés à permettre l’application et le respect des lois et réglementations en vigueur dans les juridictions des autorités signataires. Sa signature est une condition pour devenir membre de l’OICV. Il présente la particularité, qui en fait sa force, de subordonner l’obtention de la qualité de signataire par une autorité de régulation candidate à sa capacité de démontrer qu’elle est à même de coopérer et d’échanger des informations avec des autorités de pays tiers. La candidature à la signature de l’accord fait donc l’objet d’une procédure d’examen, textes à l’appui, par un comité de vérification (screening group), dont l’AMF fait partie.

(2) Les dispositions en matière de secret professionnel sont fixées au paragraphe 11 de l’accord multilatéral de coopération de l’OICV. La sanction ultime en cas de non-respect de l’accord est l’exclusion de la liste des signataires et donc la perte du statut de membre de l’OICV.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE EXTENSION AUX SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE DE LA DÉROGATION CONSENTIE AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

Prévoyant une double substitution de termes à l'article L. 632-17 du code monétaire et financier, le dispositif proposé rend applicable aux sociétés de gestion de portefeuille la dérogation accordée aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

Substituant aux mots « *entreprises d'investissement* » les mots « *prestataires de service d'investissement* » (PSI), le 1^o aligne le régime des sociétés de gestion de portefeuille sur celui des entreprises d'investissement. En effet, les PSI se répartissent en trois catégories, dont deux bénéficient déjà de la dérogation prévue par la rédaction actuelle :

- les entreprises d'investissement, expressément visées par le droit en vigueur ;
- les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement ;
- les sociétés de gestion de portefeuille.

Substituant à la conjonction « *et* » la conjonction « *ou* », le 2^o tire les conséquences de la supervision des sociétés de gestion de portefeuille par la seule AMF. À défaut, l'extension de la dérogation n'aurait pu leur être appliquée, puisqu'elles ne sont pas des PSI placés sous la supervision de l'ACPR ⁽¹⁾.

S'inscrivant dans la continuité des dispositions prises depuis 2007, l'article 4 de la proposition de loi permettra à la fois de garantir un traitement identique à l'ensemble des acteurs des marchés financiers et de lever les difficultés récemment rencontrées par des sociétés de gestion avec la SEC.

(1) *Le cas d'établissements de crédit qui n'auraient pas été agréés pour proposer des services d'investissement et, étant demeurés de ce fait sous la supervision de la seule ACPR, seraient restés soumis à la loi de blocage – puisque la dérogation prévue par la rédaction actuelle du II de l'article L. 632-17 ne bénéficie qu'à des entités placées sous la supervision des deux autorités nationales – est demeuré théorique.*

Une application maintenue de l'article 1^{er} de la loi de blocage

Selon les informations communiquées par la direction générale du Trésor au rapporteur, la situation dans laquelle des sociétés de gestion de portefeuille détiendraient des informations dont la communication serait de nature à porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité, aux intérêts économiques essentiels de la France ou à l'ordre public est très peu probable.

La majorité d'entre elles, agissant sur titres cotés (ou dans l'immobilier), traitent essentiellement de l'information publique. Les informations les plus confidentielles qu'elles détiennent sont des informations qu'elles doivent recueillir sur leurs clients ou distributeurs, lesquelles sont pour leur plus grande part également publiques.

Le risque résiduel concernerait des sociétés de gestion de portefeuille de capital investissement détenant de l'information sur des sociétés non cotées agissant dans des secteurs sensibles, mais il serait surprenant qu'un régulateur de marché fasse des demandes d'information sur ce type d'informations. Ce risque peut être couvert par une bonne communication auprès des sociétés concernées, à qui il pourra être rappelé que l'article 1^{er} de la loi de blocage continue de s'appliquer.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

La commission a adopté cet article sans modification.

*

* *

Article 5

(article L. 423-1 du code monétaire et financier)

**Suppression d'une barrière spécifique à la sollicitation du public
en vue d'opérations sur un marché étranger**

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 5 limite aux seuls opérateurs de marché de pays non parties à l'accord sur l'Espace économique européen le champ de l'exigence d'une reconnaissance préalable du marché étranger objet d'une communication promotionnelle adressée de leur part aux investisseurs non professionnels établis ou résidant en France en vue de les inciter à agir directement sur ce marché et à y conclure des transactions. Ce faisant, il autorise la communication promotionnelle auprès des mêmes investisseurs non professionnels, dès lors qu'elle est le fait de prestataires de service d'investissement agréés en France.

Position de la commission des finances

Après avoir adopté plusieurs amendements rédactionnels du rapporteur, la commission a adopté cet article.

I. L'ÉTAT DU DROIT : LA CONDITION DE RECONNAISSANCE DU MARCHÉ ÉTRANGER, UNE BARRIÈRE SPÉCIFIQUE À LA FRANCE

L'article L. 423-1 du code monétaire et financier soumet la possibilité, pour quiconque, de solliciter le public aux fins d'opérations sur un marché étranger à une reconnaissance préalable de ce marché **(A)**. Les droits étrangers ne prévoient pas de barrière analogue à la sollicitation du public **(B)**.

A. LA RECONNAISSANCE DU MARCHÉ TIERS À L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN, EXIGENCE PRÉALABLE À LA SOLLICITATION DE CLIENTS NON PROFESSIONNELS

Aux termes de l'article L. 423-1 du code monétaire et financier, le public ne peut être sollicité, sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit, directement ou indirectement, en vue d'opérations sur un marché étranger de titres financiers autre qu'un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE), de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers que lorsque le marché a été reconnu dans des conditions fixées par décret et sous réserve de réciprocité.

Cette condition s'applique quelle que soit l'origine de la sollicitation. Ainsi, un prestataire de service dûment agréé par les autorités de supervision nationales ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui exerce son activité en France y est soumis comme un opérateur de pays tiers. En revanche, elle ne vaut que pour la sollicitation de clients non-professionnels, comme le précise l'instruction de l'AMF DOC-2019-05 intitulée « *Procédure de reconnaissance des marchés étrangers* ». La reconnaissance du marché est ainsi une exigence préalable lorsque :

- des instruments financiers négociés sur le marché peuvent donner lieu à une sollicitation de clients non professionnels ;

- le marché admet des clients non professionnels en tant que membres.

Un marché situé en dehors de l'EEE n'est pas soumis à la procédure de reconnaissance lorsque :

- ses membres sont des clients professionnels agissant pour compte propre ou pour le compte de clients professionnels ;

- ses membres sont des clients professionnels agissant pour le compte de clients non professionnels n'ayant pas été sollicités, par le membre lui-même ou par tout autre intermédiaire ;

- des intermédiaires sollicitent des clients professionnels.

La procédure de reconnaissance d'un marché étranger
(articles D. 423-1 à D. 423-3 du code monétaire et financier
et instruction DOC-2019-05 de l'AMF)

Un marché étranger ne peut être reconnu que lorsque les règles de protection des investisseurs, de sécurité, de surveillance et de contrôle de ce marché sont équivalentes à celles qui existent sur les marchés placés sous l'autorité de l'Autorité des marchés financiers et à condition que les personnes autorisées à intervenir sur ces marchés et les produits qui peuvent y faire l'objet de transactions bénéficient d'un traitement équivalent dans le pays concerné.

Les personnes domiciliées ou ayant leur siège social hors du territoire de la République sont autorisées à solliciter le public en France en vue d'opérations sur un marché étranger reconnu de valeurs mobilières, de contrats à terme ou de tous produits financiers, lorsqu'elles ont été agréées par l'autorité de contrôle compétente dans leur pays d'origine et après que les autorités compétentes françaises se sont assurées que les règles de compétence, d'honorabilité et de solvabilité auxquelles sont soumises ces personnes sont équivalentes à celles qui sont applicables en France.

La demande de reconnaissance doit être adressée par une lettre au ministre signée par le président du marché étranger demandeur, ou par toute personne habilitée à signer au nom et pour le compte du marché. La direction générale du Trésor transmet la demande du marché étranger à l'AMF qui émet ensuite un avis sur cette reconnaissance à la direction générale du Trésor.

L'AMF vérifie que la demande respecte les critères fixés. À ce titre, elle compare l'organisation et les dispositifs du marché avec le cadre européen applicable et examine notamment si :

- le marché étranger est soumis à un agrément, une surveillance effective ainsi qu'un contrôle de manière continue dans son pays d'origine ;
- le marché étranger dispose de règles claires et transparentes concernant l'admission d'instruments financiers à la négociation de manière à ce qu'ils soient négociés de manière équitable, ordonnée et efficace, et que ces derniers soient librement négociables ;
- les émetteurs d'instruments financiers sont soumis à des obligations d'information périodiques et continues assurant un haut niveau de protection des investisseurs ;
- la transparence et l'intégrité du marché étranger sont garanties par une prévention effective des abus de marché.

Afin d'assurer la protection des investisseurs et avant toute reconnaissance d'un marché étranger, l'AMF exige qu'il soit démontré qu'un cadre de coopération et d'échange d'informations existe avec l'autorité nationale compétente du marché étranger.

Une fois le dossier instruit, le collège de l'AMF émet un avis favorable ou défavorable qui est transmis au ministre chargé de l'économie. Dès réception de l'avis, si celui-ci est favorable, le ministre prend un arrêté de reconnaissance publié au *Journal officiel* et informe le marché étranger de sa décision de reconnaissance.

B. UNE BARRIÈRE SPÉCIFIQUE À LA FRANCE

Selon les indications communiquées par la direction générale du Trésor au rapporteur, il n'existe pas, dans d'autres législations, de régime d'interdiction de la sollicitation du public en vue d'opérations sur un marché étranger. Toutefois, l'accès de plateformes de négociation étrangères au marché national est parfois encadré.

Ainsi, le dispositif italien prévoit une reconnaissance du marché étranger couplée à une notification des membres italiens souhaitant accéder aux marchés reconnus. Le superviseur italien (*Commissione nazionale per le società e la Borsa*, CONSOB) peut reconnaître des marchés étrangers pour « *étendre leur activité* » en Italie. La reconnaissance vise uniquement la possibilité pour des marchés étrangers d'offrir la possibilité à des entités italiennes de devenir membres desdits marchés.

Le droit allemand n'impose pas, quant à lui, aux entreprises d'investissement établies en Allemagne d'obtenir une autorisation particulière pour exécuter des ordres d'achat ou de vente d'instruments financiers négociés sur des marchés de pays tiers. En revanche, il impose aux marchés d'instruments financiers de pays non membres de l'Espace économique européen qui ne sont pas des systèmes organisés de négociation ou des systèmes multilatéraux de négociation agréés dans l'Union, ou à leurs opérateurs, d'obtenir une autorisation de l'Autorité fédérale de supervision financière (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BAFIN) pour octroyer à leurs participants établis en Allemagne un accès électronique direct en tant que membre de marché.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE CONDITION DE RECONNAISSANCE PRÉALABLE DU MARCHÉ APPLICABLE À LA SEULE COMMUNICATION PROMOTIONNELLE ÉMANANT D'OPÉRATEURS ÉTRANGERS

L'article 5 a pour objet de substituer au texte actuel de l'article L. 423-1 du code monétaire et financier une nouvelle rédaction qui soumet spécifiquement la communication promotionnelle destinée aux investisseurs non professionnels établis ou résidant en France issue d'opérateurs de marché ⁽¹⁾ d'États non partie à l'accord sur l'Espace économique européen à l'exigence d'une reconnaissance préalable, dans des conditions reconnues par décret, du marché.

Ce faisant, elle lève les restrictions pesant sur les prestataires de services d'investissement agréés en France, auxquelles la communication promotionnelle en vue d'opérations sur les marchés étrangers est autorisée, y compris auprès de clients non professionnels, dès lors qu'elle ne se couple pas avec une proposition

(1) La notion d'opérateur de marché a été choisie pour viser une ou plusieurs personnes gérant ou exploitant le marché, quelle que soit sa qualification en droit local. Si elle est utilisée par la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, dite MIFID II, pour désigner les opérateurs d'un marché réglementé, l'expression est également utilisée pour désigner les opérateurs d'un système multilatéral de négociation. Retenir la notion d'entreprise de marché aurait pu être inopportun, celle-ci renvoyant en droit français uniquement aux marchés réglementés.

d'adhésion des clients finaux au marché, sans qu'il y ait de besoin d'une reconnaissance dudit marché. La gamme d'instruments financiers et de produits qu'il serait possible de proposer aux clients non professionnels établis ou résidant en France demeurerait toutefois limitée par les règles de commercialisation prévues par le droit national et le droit européen, qui continuent de s'appliquer.

La suppression d'une condition de réciprocité d'un maniement délicat

Dans sa rédaction actuelle, prévoyant une réserve de réciprocité que ne comporte pas la rédaction qui serait issue de l'article 5 de la proposition de loi, l'article L.423-1 du code monétaire et financier soumet la reconnaissance du marché à une condition qui dépend non de ce dernier mais de l'État dans lequel il est situé. Ainsi, les contours de cette condition de réciprocité sont incertains : des exigences peuvent s'appliquer à une plateforme de négociation dans l'État sans qu'on puisse nécessairement considérer que l'accès soit interdit. Par ailleurs, si une plateforme de négociation française n'a pas demandé d'accès à cet État, la condition doit-elle être considérée comme remplie ?

Les critères et la procédure de reconnaissance sont définis par les articles D. 423-1 à D. 423-3 du code monétaire et financier. Le règlement général de l'AMF complète ce cadre en fixant, à ses articles 251-1 à 251-7, des conditions relatives à la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur un marché étranger reconnu. L'instruction AMF DOC-2019-05 intitulée « *Procédure de reconnaissance des marchés étrangers* » précise en outre les critères et la procédure de reconnaissance de marchés étrangers.

À la suite de l'adoption de la nouvelle rédaction de l'article L. 423-1 du code monétaire et financier, la réciprocité, sans plus constituer un critère qu'il est théoriquement indispensable de remplir, pourra donc être retenue par le règlement général de l'AMF ou l'instruction de l'AMF comme l'un des éléments à prendre en compte parmi plusieurs pour décider si un marché doit bénéficier d'une reconnaissance.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Après avoir adopté une série d'amendements rédactionnels du rapporteur, la commission a adopté cet article.

*

* *

TITRE II

FACILITER LA CROISSANCE À L'INTERNATIONAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES PAR LA DÉMATÉRIALISATION DES TITRES TRANSFÉRABLES

Les dispositions du titre II de la proposition de loi trouvent directement leur inspiration dans les travaux d'une commission des Nations unies (I) et d'une mission constituée à la demande du Gouvernement (II).

I. LA LOI-TYPE DES NATIONS UNIES

Créée « *afin d'encourager l'harmonisation et l'unification progressives du droit commercial international dans l'intérêt de tous les peuples, particulièrement ceux des pays en développement* »⁽¹⁾, la commission des Nations unies pour le droit commercial international (CNUDCI) a été à l'origine de divers instruments juridiques intéressant le champ du présent rapport, dont la convention sur le transport de marchandises par mer, signée le 31 mars 1978 à Hambourg, la convention sur les communications électroniques dans les contrats internationaux, signée le 23 novembre 2005 New-York, et la convention sur le transport international de marchandises, signée le 23 septembre 2009 à Rotterdam.

Néanmoins, la commission reconnaît que ces textes « *n'abordent pas ou abordent de manière insuffisante les questions découlant de l'utilisation de documents transférables électroniques dans le commerce international* ». Elle a donc élaboré une loi-type sur ces documents⁽²⁾ et invité les autorités compétentes des États membres de l'Organisation des Nations unies (ONU) à s'en inspirer :

– le paragraphe 2 de l'article 1^{er} prévoit que « *rien dans [cette loi-type], en dehors de ce qui y est disposé, n'a d'incidence sur l'application à un document transférable électronique d'une règle de droit régissant les documents ou instruments transférables papier, y compris d'une règle de droit applicable à la protection des consommateurs* » ;

– le dernier alinéa de l'article 2 indique qu'il vise tout titre « *qui donne au porteur le droit d'exiger l'exécution de l'obligation qui y est spécifiée et de transférer ce droit en transférant le document ou l'instrument* » ;

– le paragraphe 1 de l'article 7 précise que « *le document transférable électronique n'est pas privé de ses effets juridiques, de sa validité ou de sa force exécutoire au seul motif qu'il se présente sous une forme électronique* » ;

– aux termes de l'article 9, le recours à une signature électronique implique « *une méthode fiable [...] pour identifier [la] personne [signataire]* » ;

– d'après le paragraphe 2 de l'article 10, « *l'intégrité du document électronique s'apprécie en déterminant si l'information figurant dans ce document,*

(1) Assemblée générale des Nations unies, résolution du 17 décembre 1966.

(2) Assemblée générale des Nations unies, résolution du 7 décembre 2017 (sigle en anglais : MLETR).

y compris toute modification autorisée susceptible d'intervenir depuis sa création jusqu'au moment où il cesse de produire des effets ou d'être valable, est restée complète et inchangée, exception faite de toute modification intervenant dans le cours normal de la communication, du stockage et de l'affichage » ;

– le paragraphe 1 de l'article 11 prévoit que *« lorsque la loi [nationale] exige ou permet la possession d'un document ou instrument transférable papier, cette exigence est satisfaite, dans le cas d'un document transférable électronique, si une méthode fiable est employée pour établir le contrôle exclusif d'une personne sur ce document transférable électronique et pour identifier cette personne comme la personne qui en a le contrôle » ;*

– l'article 15 est relatif au mécanisme de l'endossement (*cf. infra* le commentaire de l'article 6) ;

– les articles 17 et 18 concernent le remplacement de documents imprimés par des documents électroniques et inversement.

Ainsi que le souligne la note explicative annexée à la loi-type :

– la commission *« met l'accent sur la transférabilité du document et non sur sa négociabilité, étant entendu que celle-ci est liée aux droits sous-jacents du porteur de l'instrument, qui relèvent du droit matériel [national] » ;*

– le principe de neutralité technologique *« implique l'adoption d'une démarche neutre vis à-vis du système, ce qui permet l'utilisation de modèles qui peuvent être fondés sur un registre, des jetons [...] ou une autre technologie » ;*

– le principe d'équivalence fonctionnelle signifie que *« le même droit matériel [national] s'applique à un document ou instrument transférable papier et à un document transférable électronique qui comprend les mêmes informations que ce document ou instrument transférable papier, à chaque étape du cycle de vie d'un document transférable électronique ».*

II. LA MISSION SUR LA DIGITALISATION DU COMMERCE INTERNATIONAL

Par un courrier daté du 28 novembre 2022, MM. Bruno Le Maire, ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, Éric Dupond-Moretti, garde des Sceaux, ministre de la justice, et Olivier Becht, ministre délégué auprès du ministre de l'Europe et des affaires étrangères, chargé du commerce extérieur, de l'attractivité et des Français de l'étranger, chargeaient Mme Béatrice Collot, directrice générale de la filiale de La Banque postale chargée du crédit-bail et de l'affacturage, et M. Philippe Henry, directeur général de la société de conseil en investissement Dewenson, représentant tous deux l'association Paris Europlace, d'une *« mission sur la numérisation de l'activité de financement du commerce international [devant] permettre d'identifier les pistes d'amélioration de notre dispositif législatif et réglementaire et de fédérer*

l'écosystème de la trade finance sur les opportunités liées à la dématérialisation, au bénéfice de l'attractivité de la place de Paris ». Les conclusions de cette mission ont été remises le 29 juin 2023 aux trois ministres susmentionnés. Puisque le titre II de la proposition de loi reprend l'essentiel des dispositions législatives proposées par cette mission, il paraît utile de citer de larges extraits de son rapport.

● En premier lieu, est formulé le constat que « *les activités de financement de court terme du commerce international sont aujourd'hui confrontées à un impératif de modernisation auquel la digitalisation peut répondre* » : ces activités « *permettent de réduire les risques [...] des exportateurs et des importateurs* » et elles sont « *indissociables de flux documentaires dont l'absence de dématérialisation nuit à la fluidité des chaînes logistiques* ».

En deuxième lieu, Mme Collot et M. Henry relèvent que « *la digitalisation est d'abord un levier de réduction des coûts pour les banques et leurs clients, de sécurisation des échanges et d'accès élargi aux produits de financement du commerce international* » et qu'elle « *répond également à un enjeu d'attractivité juridique, dans un contexte où plusieurs pays se mobilisent pour l'adoption de la loi-type de la commission des Nations unies pour le développement du commerce international* », mais qu'elle « *nécessite la pleine reconnaissance de la forme électronique des titres transférables dans le droit français* », singulièrement de leur force probante en matière cambiaire comme sur le plan contentieux.

En troisième lieu, la mission précise que « *si l'établissement d'un écrit électronique revêtu d'une ou plusieurs signatures, également électroniques, est juridiquement possible en l'état de notre droit actuel, celui-ci ne prévoit rien pour assurer l'équivalence fonctionnelle pour un document électronique, par essence immatériel, de la possession de l'original du document transférable établi sur support papier ; or cette possession est indispensable pour l'exercice ou le transfert des droits représentés par le document transférable et pour éviter des exécutions multiples ou des transferts à plusieurs personnes d'un même droit* ».

En quatrième lieu, « *chaque transaction internationale nécessite en moyenne l'usage et la transmission de 36 documents et de 240 copies* » et « *deux tiers des transactions de financement documentaire comportent des irrégularités ou nécessitent des corrections* », ce qui se comprend lorsque l'on rappelle que « *les équipes [dans les banques et les entreprises de commerce] gèrent successivement la réception des documents, la numérisation des jeux de documents pour traitement en back office, l'établissement de fiches de contrôle pour conserver la trace du nombre de copies et originaux reçus, l'enregistrement dans les systèmes de gestion électronique de documents permettant le stockage des documents scannés et l'envoi de la liasse documentaire vers la banque émettrice ou vers le client donneur d'ordre* ».

La mission mentionne plusieurs estimations des gains de productivité que permettrait l'application dans le monde entier de dispositions analogues à celles faisant l'objet du titre II de la proposition de loi :

– du point de vue microéconomique, « *une étude menée en 2014 par la commission économique et sociale des Nations unies pour l'Asie et le Pacifique montre que si le traitement d'un document commercial sur papier prend environ quatre heures [étalées sur] sept jours, ce temps sera réduit à dix minutes en cas d'usage de documents électroniques* » et « *le comité français de la Chambre de commerce internationale estime ainsi de douze à quinze jours le délai moyen de traitement pour une lettre de crédit sur papier et évalue un délai réduit de quarante-huit à soixante-douze heures en cas de lettre de crédit électronique* » ;

– du point de vue macroéconomique, « *le cabinet McKinsey estimait en 2022 que la dématérialisation du connaissance maritime – qui représente 10 % à 30 % des coûts de documentation commerciale associés à une transaction type – pourrait à terme générer plus de 15,5 milliards de dollars d'avantages directs pour l'écosystème du transport maritime et jusqu'à 40 milliards de dollars d'augmentation des échanges commerciaux* » et « *à l'échelle de la France, en appliquant une méthodologie similaire à celle [retenue par les autorités] du Royaume-Uni [...], les gains générés pour l'ensemble de l'écosystème pourraient atteindre 3,8 milliards d'euros d'ici à 2030* ».

En dernier lieu, la mission sur la digitalisation des activités de financement du commerce international préconise expressément de transposer la loi-type de la CNUDCI, qui présente l'avantage de laisser aux États « *le soin de déterminer le champ des documents ou instruments considérés comme transférables, sans se montrer prescriptive en matière de technologies ou de méthodes de contrôle* ».

D'après les informations recueillies par le rapporteur, cette transposition est effective, partiellement dans l'État de New-York et en Allemagne, et pleinement au Royaume-Uni ⁽¹⁾, à Bahreïn, à Singapour, à Abou Dabi, au Belize, dans les Kiribati, à Tuvalu, au Paraguay et en Papouasie-Nouvelle-Guinée.

● S'agissant du droit français, Mme Collot et M. Henry jugent que « *la difficulté posée par l'utilisation de la forme électronique pour un document transférable tient au fait que l'existence des droits est liée à la détention physique du support papier ; dans le cas d'un écrit électronique, il n'existe pas à proprement parler d'original : un écrit électronique peut être dupliqué sans qu'il soit possible de distinguer l'original de la copie et, partant, le porteur unique de l'original ; [...]* la pratique bancaire considère que l'utilisation de titre transférable électronique est à proscrire, dès lors qu'il n'existe pas à ce jour de système fiable assurant une impossibilité pour le porteur d'un titre de le transférer plusieurs fois, ou de solliciter plusieurs fois son exécution ».

(1) Dans ses réponses écrites au questionnaire du rapporteur, la direction générale du Trésor indique que l'*electronic trade documents act*, entré en vigueur le 20 septembre 2023, devrait d'après le Gouvernement britannique « générer des gains estimés à 1,14 milliard de livres sterling d'ici à dix ans », étant rappelé que « la majorité des contrats commerciaux reposant sur des systèmes juridiques de *common law* (80 %) ».

Le juge judiciaire ne reconnaît d'ailleurs pas la lettre de change avec relevé magnétique comme un effet de commerce, mais simplement comme un procédé de recouvrement dont l'exécution doit être prouvée par papier ⁽¹⁾.

Dans la perspective d'une révision du cadre législatif applicable aux outils de financement à court terme du commerce international, la mission insiste sur les quatre enjeux suivants :

– « **la possession** du titre par celui qui veut exercer ou transférer les droits représentés par lui, quoique non mentionnée dans les dispositions [en vigueur] encadrant individuellement les différents titres transférables, apparaît comme une de leurs caractéristiques essentielles [puisqu'] l'incorporation des droits dans le titre impose [...] de posséder de façon tangible l'original du titre transférable », si bien que « la reconnaissance de titres transférables électroniques pose la question de l'applicabilité de la possession aux choses incorporelles », même s'il « importe moins de trancher ce débat que de s'assurer que l'usage de la forme électronique soit suffisamment encadré pour que le titre ne puisse faire l'objet d'exécutions ou de transferts multiples » ;

– « **l'équivalence entre la forme électronique et la forme papier** du titre transférable » devra être prévue, car aujourd'hui « le droit français ne contient pas de dispositions qui permettraient au porteur d'un titre transférable dématérialisé [...] de disposer des mêmes garanties que celles offertes par la possession de l'original du titre équivalent établi sur support papier » ;

– « à la différence du contenu d'un contrat, qui n'a pas vocation à circuler et par conséquent à être modifié à cette occasion, le contenu de l'original du titre transférable n'est pas statique et peut être modifié depuis sa création jusqu'au moment où il cesse de produire des effets ou d'être valable ; le contenu d'une lettre de change, par exemple, peut être modifié par l'adjonction d'une signature d'acceptation, d'un aval ou par des endos successifs », ce qui rend « nécessaire de préciser que **l'intégrité** d'un titre transférable électronique sera préservée et ne sera pas remise en cause si des modifications successives et permises par les textes ont été apportées au sein du titre au cours de son existence [ou] en cas de modifications purement techniques résultant de la communication, conservation ou affichage du document » ;

– « s'agissant du contrôle du document, il importe, dès lors que ce contrôle est exclusif, qu'une méthode fiable permette d'identifier tous les intervenants concernés (créateurs, obligés, porteurs) et d'assurer la traçabilité des porteurs et des signataires successifs, le **contrôle exclusif** s'imposant comme l'équivalent fonctionnel, pour un document sous forme électronique, de la possession de l'original d'un document sur support papier ».

(1) Cour de cassation, 1^{ère} chambre civile, 2 juin 2015, n° 14-13.775, Banque populaire des Alpes.

Article 6

Définition des titres transférables auxquels sont applicables les dispositions du titre II de la proposition de loi

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 6 crée une définition des titres transférables au sens et pour l'application des dispositions du titre II de la proposition de loi. Cette définition s'appliquerait aux écrits représentant un bien ou un droit et dotant leur porteur d'une créance (notamment les lettres de change et billets à ordre, les récépissés et warrants, les connaissements maritimes ou fluviaux négociables, les polices d'assurance à ordre ou au porteur ou convenues comme telles et les bordereaux de cession dits Dailly). En sont exclus certains véhicules financiers comme les chèques.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, assorti de corrections rédactionnelles ou techniques.

I. L'ÉTAT DU DROIT

La complexité des transactions commerciales internationales **(A)** a justifié le développement de documents de garantie financière éparés **(B)**.

A. UN COMMERCE INTERNATIONAL RISQUÉ

De la même manière que le commerce domestique, le commerce international engendre la confection et l'utilisation de documents tels que des devis, des factures, des listes de colisage – lesquels récapitulent la composition, le poids ou encore les dimensions des différents cartons expédiés ensemble –, des certificats produits ou requis par les inspections sanitaires ou douanières, etc.

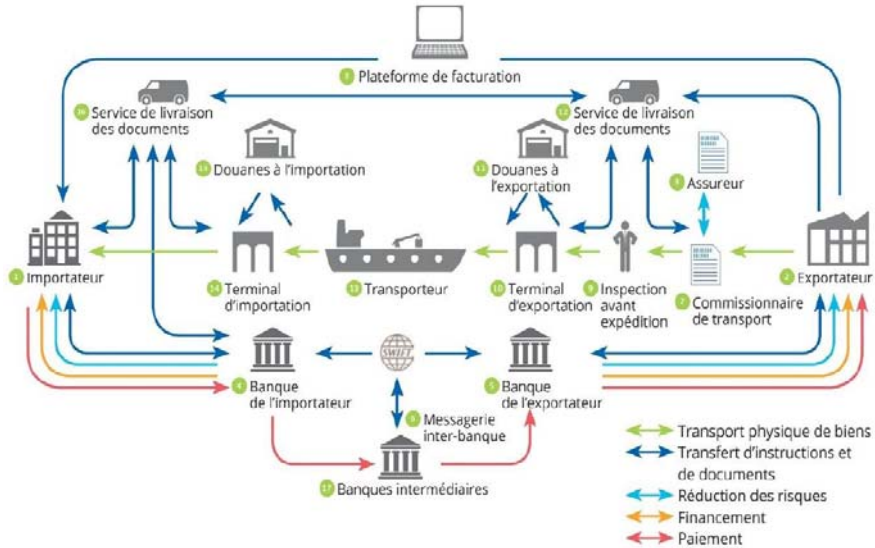
La distance entre les parties et les différences juridiques entre pays, cause respectivement de risques de délai ou de péremption et d'incertitudes, ont toutefois mené au développement dans le commerce international d'autres **documents garantissant le paiement des marchandises en circulation**.

Puisque leur objectif est de rendre les transactions plus liquides, tant pour lisser la trésorerie des parties que pour les prémunir contre un aléa, il s'agit d'**outils de financement** à part entière, aux côtés de véhicules plus connus comme le crédit.

Ces produits peuvent couvrir des opérations à court terme (« *trade finance* »), servis en majorité par des banques au profit d'entreprises de toute taille, ou à plus long terme (« *export finance* »), souscrits pour des projets d'une plus grande ampleur ou d'un plus fort risque auprès d'établissements d'assurance-crédit, le cas échéant avec le soutien de la puissance publique ⁽¹⁾.

(1) Sur ce dernier point, l'on peut relever que les articles L. 432-1 et L. 432-2 du code des assurances, régulièrement modifiés par les lois de finances, disposent que « la garantie de l'État peut être accordée aux opérations concourant au développement du commerce extérieur de la France, aux entreprises françaises

FLUX ASSOCIÉS À UNE TRANSACTION INTERNATIONALE



Source : mission sur l'accélération de la digitalisation des activités de financement du commerce international (juin 2023).

L'enchaînement de ces étapes multiplie les risques matériels – altération ou perte des biens, etc. – et immatériels – modification de la législation locale dans telle matière, dysfonctionnement bancaire, choc de change, etc. – auxquels sont confrontés l'acheteur et le vendeur. Les outils de financement du commerce international sécurisent la relation contractuelle entre l'un et l'autre tout en allégeant la mobilisation de leur fonds de roulement et l'exposition de leur capital.

exportatrices ainsi qu'aux personnes morales de droit étranger qu'elles contrôlent seules ou conjointement [...], ou aux entreprises françaises importatrices ou investissant à l'étranger [...] » et qu'une filiale de la Banque publique d'investissement « est chargé[e] par l'État de gérer et délivrer sous son contrôle, pour son compte et en son nom [ces] garanties publiques [qui] peuvent être accordées : pour des opérations d'assurance des risques commerciaux, politiques, monétaires et catastrophiques [...] ; pour des opérations d'assurance couvrant le risque de non-paiement des sommes dues par des entreprises à des établissements de crédit, des sociétés de financement, des entreprises d'assurance et de réassurance, des mutuelles et institutions de prévoyance, de droit français ou étranger », ainsi que « pour des opérations de réassurance des entreprises habilitées à pratiquer en France des opérations d'assurance-crédit, au titre des opérations d'assurance des risques politiques et commerciaux à l'exportation d'une durée de paiement inférieure à deux ans que celles-ci réalisent vers des pays étrangers dans la limite globale de cinq milliards d'euros » dans l'hypothèse d'une « constatation d'une défaillance du marché de l'assurance-crédit ».

B. DES DOCUMENTS AU RÉGIME JURIDIQUE HÉTÉROGÈNE

En ce qui concerne les transactions internationales à court terme, plusieurs outils du droit positif français permettent aux banques, ou plus rarement aux assurances, de jouer le rôle d'un tiers de confiance entre les exportateurs et les importateurs.

Il s'agit des effets de commerce (1), des garanties pour les dépôts dans les magasins généraux (2), des connaissements de transport (3), de certaines polices d'assurance (4) et du bordereau de cession d'une créance professionnelle (5).

Ces contrats de droit cambiaire – ou droit du change – reposent sur les mécanismes de l'endossement et de l'escompte (6).

1. Les effets de commerce

Aux termes du titre I^{er} du livre V du code de commerce, la lettre de change et le billet à ordre constituent les deux types d'effets de commerce. Ils ne sont pas nécessairement payables à vue, ce qui les différencie du chèque (*cf. infra*).

● Selon l'article L. 511-1, la **lettre de change**, qu'un usage remontant au Moyen-âge fait parfois appeler traite, est le « *mandat pur et simple de payer une somme déterminée* » – à une « *échéance* » donnée ⁽¹⁾ –, par « *celui qui doit payer, dénommé tiré* », au profit de « *celui auquel ou à l'ordre duquel le paiement doit être fait* », lequel est appelé porteur, et « *celui qui émet la lettre [est] dénommé tireur* » ; il peut aussi être désigné comme le créancier. L'article L. 511-2 dispose que « *la lettre de change peut être à l'ordre du tireur lui-même ; elle peut être tirée sur le tireur lui-même [ou] pour le compte d'un tiers [...]* ».

Pour sa part, le tiré peut aussi être désigné comme le débiteur, qui doit s'acquitter d'intérêts si la lettre le stipule.

Des précisions sont apportées par les dispositions suivantes dudit code :

– le troisième alinéa de son article L. 511-7 indique que « *la propriété de la provision est transmise de droit aux porteurs successifs* » d'une telle lettre ;

– les premier, troisième et cinquième alinéas de son article L. 511-8 prévoient que « *toute lettre de change, même non expressément tirée à ordre, est transmissible par la voie de l'endossement* » (*cf. infra*), que « *l'endossement peut*

(1) Le 1^{er} de l'article L. 511-22 du code de commerce précise qu'une lettre de change « peut être tirée : à vue ; à un certain délai de vue ; à un certain délai de date ; à jour fixe », le premier cas signifiant à une date libre, le deuxième à un terme fixe courant avec l'acceptation et le troisième s'imputant à partir de l'émission.

être fait même au profit du tiré, accepteur⁽¹⁾ ou non, du tireur ou de tout autre obligé [...] » et que « l'endossement partiel est nul » ;

– le I de son article L. 511-9 et la première phrase du second alinéa de son article L. 511-10 disposent que « *l'endossement transmet tous les droits résultant de la lettre de change* », de sorte qu'il « *peut interdire un nouvel endossement* » ;

– la première phrase du premier alinéa de son article L. 511-11 prévoit que « *le détenteur d'une lettre de change est considéré comme porteur légitime s'il justifie de son droit par une suite ininterrompue d'endossements, même si le dernier endossement est en blanc* » ;

– les deux derniers alinéas de son article L. 511-15 indiquent que « *lorsque la lettre de change est créée en exécution d'une convention relative à des fournitures de marchandises et passée entre commerçants, et que le tireur a satisfait aux obligations résultant pour lui du contrat, le tiré ne peut se refuser à donner son acceptation dès l'expiration d'un délai conforme aux usages normaux du commerce en matière de reconnaissance de marchandises ; le refus entraîne de plein droit la déchéance du terme aux frais et dépens du tiré* » ;

– les deux premiers et le dernier alinéa de son article L. 511-21 disposent que « *le paiement d'une lettre de change peut être garanti pour tout ou partie de son montant par un aval⁽²⁾ ; cette garantie est fournie par un tiers ou même par un signataire de la lettre* » et que « *quand il paie la lettre de change, le donneur d'aval acquiert les droits résultant de la lettre de change contre le garanti et contre ceux qui sont tenus envers ce dernier en vertu de la lettre de change* ».

Le paiement de la somme stipulée dans une lettre change est réglé par les articles L. 511-26 à L. 511-37, lesquels prévoient notamment que

– « *le porteur d'une lettre de change payable à jour fixe ou à un certain délai de date ou de vue doit présenter la lettre de change au paiement soit le jour où elle est payable, soit l'un des deux jours ouvrables qui suivent* » ;

– « *le tiré peut exiger, en payant la lettre de change, qu'elle lui soit remise acquittée par le porteur ; le porteur ne peut refuser un paiement partiel* » ;

– « *le porteur d'une lettre de change ne peut être contraint d'en recevoir le paiement avant l'échéance ; le tiré qui paie avant l'échéance le fait à ses risques et périls ; celui qui paie à l'échéance est valablement libéré, à moins qu'il n'y ait de sa part une fraude ou une faute lourde ; il est obligé de vérifier la régularité de la suite des endossements, mais non la signature des endosseurs* » ;

(1) Les premier et troisième alinéas de l'article L. 511-17 du code de commerce prévoient que « l'acceptation est écrite sur la lettre de change ; elle est exprimée par le mot "accepté" ou tout autre mot équivalent et est signée du tiré ; la simple signature du tiré apposée au recto de la lettre vaut acceptation » et que « l'acceptation est pure et simple, mais le tiré peut la restreindre à une partie de la somme » et le premier alinéa de l'article L. 511-19 du même code dispose que « par l'acceptation, le tiré s'oblige à payer [...] ».

(2) Le donneur d'aval peut aussi être désigné comme l'avalise ou l'avaliseur.

– « à défaut de présentation de la lettre de change au paiement le jour de son échéance, ou l'un des deux jours ouvrables qui suivent, tout débiteur a la faculté d'en remettre le montant en dépôt à la Caisse des dépôts et consignations, aux frais, risques et périls du porteur » ;

– « il n'est admis d'opposition au paiement qu'en cas de perte de la lettre de change ou de sauvegarde, de redressement ou liquidation judiciaire du porteur ; si la lettre de change perdue est revêtue de l'acceptation, le paiement ne peut en être exigé sur toute suivante que par ordonnance du juge et en donnant caution ; si celui qui a perdu la lettre de change, qu'elle soit acceptée ou non, ne peut représenter toute suivante, il peut demander le paiement de la lettre de change perdue et l'obtenir par l'ordonnance du juge en justifiant de sa propriété par ses livres et en donnant caution ; [...] le propriétaire de la lettre de change égarée doit, pour se procurer la suivante, s'adresser à son endosseur immédiat qui est tenu de lui prêter son nom et ses soins pour agir envers son propre endosseur, et ainsi en remontant d'endosseur à endosseur jusqu'au tireur [...] ».

La garantie de l'aval ne doit pas être confondue avec la facilité prévue par le premier alinéa de l'article L. 511-65, aux termes duquel « le tireur, un endosseur ou un avaliseur peut indiquer une personne pour accepter ou payer au besoin » ; selon les cas, le porteur peut ou non refuser cette « intervention ».

Des recours peuvent être exercés par le porteur faute d'acceptation ou de paiement, dans les conditions prévues aux articles L. 511-38 à L. 511-51 et après le constat d'un tel refus par un acte authentique dénommé protêt, dont le régime est lui-même fixé par les articles L. 511-52 à L. 511-31.

Le protêt libère le porteur d'un certain nombre de ses obligations⁽¹⁾ ; l'établissement de ce document par un notaire ou un huissier et celui d'un acte de protestation sont par ailleurs susceptibles d'exposer le tiré aux peines prévues par les articles 314-1 et 314-10 du code pénal pour la commission d'un abus de confiance, soit cinq ans d'emprisonnement et 375 000 euros d'amende, assorties ou non de l'interdiction d'exercer telle activité professionnelle ou d'émettre des chèques.

La protection du porteur – d'autant plus grande si l'on rappelle qu'il peut s'agir du tireur – est renforcée par les deux premiers alinéas de l'article L. 511-44 et le I de l'article L. 511-45 du code de commerce, lesquels indiquent que « tous ceux qui ont tiré, accepté, endossé ou avalisé une lettre de change sont tenus solidairement envers le porteur ; le porteur a le droit d'agir contre toutes ces

(1) Les premier, deuxième et dernier alinéas de l'article L. 511-43 du code de commerce disposent cependant que « le tireur, un endosseur ou un avaliseur peut, par la clause "retour sans frais", "sans protêt" ou toute autre clause équivalente inscrite sur le titre et signée, dispenser le porteur de faire dresser, pour exercer ses recours, un protêt faute d'acceptation ou faute de paiement ; cette clause ne dispense pas le porteur de la présentation de la lettre de change dans les délais prescrits ni des avis à donner ; si la clause est inscrite par le tireur, elle produit ses effets à l'égard de tous les signataires ; si elle est inscrite par un endosseur ou un avaliseur, elle produit ses effets seulement à l'égard de celui-ci ; si, malgré la clause inscrite par le tireur, le porteur fait dresser le protêt, les frais en restent à sa charge [...] ».

personnes, individuellement ou collectivement, sans être astreint à observer l'ordre dans lequel elles se sont obligées » et « *le porteur peut réclamer à celui contre lequel il exerce son recours : le montant de la lettre de change non acceptée ou non payée avec les intérêts, s'il en a été stipulé ; [...] les frais du protêt [...]* ».

En revanche, aux termes des I et III de l'article L. 511-49, « *après l'expiration des délais fixés : pour la présentation d'une lettre de change à vue ou à un certain délai de vue ; pour la confection du protêt [...]* ; *pour la présentation au paiement [...]* ; *le porteur est déchu de ses droits contre les endosseurs, contre le tireur et contre les autres obligés, à l'exception de l'accepteur* » et, sauf exception contractuelle, « *à défaut de présentation à l'acceptation dans le délai stipulé par le tireur, le porteur est déchu de ses droits de recours, tant pour défaut de paiement que pour défaut d'acceptation* ».

Il convient enfin d'aborder le mécanisme du rechange : les deux premiers alinéas de l'article L. 511-62 et l'article L. 511-64 disposent que « *toute personne ayant le droit d'exercer un recours peut, sauf stipulation contraire, se rembourser au moyen d'une nouvelle lettre dénommée retraite tirée à vue sur l'un de ses garants [...]* ; [comprenant] *un droit de courtage et le droit de timbre de la retraite* » et que « *les rechanges ne peuvent être cumulés ; chaque endosseur n'en supporte qu'un seul ainsi que le tireur* ».

- Le fonctionnement du **billet à ordre** est plus simple.

S'il présente de nombreuses similarités avec la lettre de change, il en diffère pour deux raisons majeures :

– d'une part, ainsi que le prévoient le 2° et le 7° du I de l'article L. 512-1 du code de commerce, le billet à ordre n'est pas émis par le créancier mais revêt au contraire « *la promesse pure et simple de payer une somme déterminée* » contre « *la signature de celui qui émet le titre, dénommé souscripteur* » ;

– d'autre part, l'article L. 512-6 du même code dispose certes que « *le souscripteur d'un billet à ordre est obligé de la même manière que l'accepteur d'une lettre de change* » sur le fond, mais, aux termes de son article L. 512-6, le paiement nécessite simplement le « *visa* », non l'acceptation du souscripteur.

À la fois reconnaissance de dette et instrument de paiement fréquemment utilisé par les responsables de petites et moyennes entreprises (PME), les artisans et les commerçants, le billet à ordre est exécuté par les établissements bancaires aussi simplement qu'un virement : la période entre son émission et son paiement permet par exemple à un commerçant de ne se libérer d'une dette vis-à-vis d'un grossiste qu'après avoir vendu une quantité suffisante de marchandises pour que son compte soit liquide – ce qui constitue une autre différence avec le chèque, ce dernier imposant une provision initiale.

2. Les garanties pour les dépôts en magasins généraux

Aux termes de l'article L. 522-1 du code de commerce, un « *établissement à usage d'entrepôt où des industriels, commerçants, agriculteurs ou artisans déposent des matières premières, des marchandises, des denrées ou des produits fabriqués* » peut être qualifié de magasin général sous certaines conditions et une fois agréé par le préfet.

Désormais codifié, leur régime juridique a d'abord reposé sur la loi du 28 mai 1858 relatives aux négociations des marchandises déposées dans les magasins généraux, abrogée par le troisième alinéa de l'article 43 de l'ordonnance n° 45-1744 du 6 août 1945 relative aux magasins généraux, elle-même abrogée par le 17° du I de l'article 4 de l'ordonnance n° 2000-912 du 18 septembre 2000 relative à la partie législative du code de commerce.

La sous-section 1 de la section 4 du chapitre II du titre II du livre V du même code porte sur un premier type de garantie afférente aux dépôts dans ces magasins, à savoir le **récépissé** et le **warrant** ⁽¹⁾ – la seconde catégorie, constituée des reçus, est abordée *infra*.

D'après les trois premiers alinéas de l'article L. 522-24, « *il est délivré à chaque déposant un ou plusieurs récépissés [qui] énoncent les nom, profession et domicile du déposant ainsi que la nature de la marchandise déposée et les indications propres à en établir l'identité et à en déterminer la valeur ; les marchandises fongibles déposées en magasin général et sur lesquelles il a été délivré un récépissé et un warrant peuvent être remplacées par des marchandises de même nature, de même espèce et de même qualité ; la possibilité de cette substitution doit être mentionnée à la fois sur le récépissé et sur le warrant ; les droits et privilèges du porteur du récépissé et du porteur du warrant sont reportés sur les marchandises substituées* ».

Selon le premier alinéa de l'article L. 522-25, « *à chaque récépissé de marchandise est annexé, sous la dénomination de warrant, un bulletin de gage contenant les mêmes mentions que le récépissé* ».

Les articles L. 522-26 à L. 522-28 disposent que « *les récépissés et les warrants peuvent être transférés par voie d'endossement, ensemble ou séparément* », que « *tout cessionnaire du récépissé ou du warrant peut exiger la transcription sur les registres à souches dont ils sont extraits de l'endossement fait à son profit [...]* » et que « *l'endossement du warrant séparé du récépissé vaut nantissement de la marchandise au profit du cessionnaire du warrant ; l'endossement du récépissé transmet au cessionnaire le droit de disposer de la marchandise, à charge pour lui, lorsque le warrant n'est pas transféré avec le*

(1) La sûreté du warrant ne doit pas être confondue avec le produit de bourse portant alternativement le même nom ou celui de bon d'option, lequel permet à un investisseur d'amplifier les variations d'un actif, même s'il partage avec elle la caractéristique d'être un contrat transférable conférant à son détenteur un droit d'achat ou de vente à une échéance déterminée.

récépissé, de payer la créance garantie par le warrant ou d'en laisser payer le montant sur le prix de la vente de la marchandise ».

Concernant le paiement, l'article L. 522-30 prévoit que « *le porteur du récépissé séparé du warrant peut, même avant l'échéance, payer la créance garantie par le warrant* », la somme due pouvant être « *consignée à l'administration du magasin général* » aux fins de libérer la marchandise si le porteur du warrant n'est pas connu ou si ce porteur et le débiteur sont en désaccord sur les conditions de l'anticipation du paiement.

Le porteur du warrant est protégé par le premier alinéa de l'article L. 522-31 et l'article L. 522-34, lesquels disposent respectivement :

– qu'en l'absence de paiement à l'échéance, il « *peut, huit jours après le protêt, et sans aucune formalité de justice, faire procéder par officiers publics à la vente publique aux enchères et en gros de la marchandise engagée* » ;

– qu'en toute circonstance il « *a, sur les indemnités d'assurance dues en cas de sinistre, les mêmes droits et privilèges que sur la marchandise assurée* ».

Cependant, les premier et dernier alinéas de l'article L. 522-33 prévoient que « *le porteur du warrant n'a de recours contre l'emprunteur et les endosseurs qu'après avoir exercé ses droits sur la marchandise et en cas d'insuffisance ; [...] le porteur du warrant perd, en tout cas, son recours contre les endosseurs s'il n'a pas fait procéder à la vente dans le mois suivant le protêt* ».

Pour sa part, le I de l'article L. 522-32 protège le créancier en indiquant qu'il « *est payé de sa créance sur le prix, directement et sans formalité de justice, par privilège et préférence à tous créanciers, sans autre déduction que celles : des contributions indirectes et droits de douane dus par la marchandise ; des frais de vente, de magasinage et autres frais pour la conservation de la chose* ».

L'article L. 522-35 dispose que « *les établissements publics agréés pour réaliser des opérations de crédit peuvent recevoir les warrants [...]* ».

Enfin, les articles L. 522-36 et L. 522-37 traitent de la perte d'un récépissé ou d'un warrant et de l'éventuel appel de sa caution.

3. Les connaissements maritime et fluvial

Souvent désignés sous leur intitulé anglais abrégé « B / L » (pour « *bills of lading* »), les connaissements sont des documents représentant les marchandises faisant l'objet d'un contrat de transport par mer ou par voie navigable.

● La section 2 du chapitre II du titre II du livre IV de la cinquième partie du code des transports est relative au **connaissance maritime**. Ce document est dit « *nominatif* » lorsqu'il mentionne l'identité de son destinataire ou « *à ordre* » ou « *au porteur* » en cas de mandat.

Un tel écrit « *vaut présomption, sauf preuve contraire, de la réception par le transporteur des marchandises, telles qu'elles y sont décrites* » ; une fois endossé, leur propriété passe du vendeur à l'acquéreur alors même qu'en pratique elles sont en route. La présentation de l'original du connaissement permet le retrait des marchandises au port final. Le connaissement est délivré au chargeur, sur sa demande, par le transporteur ou son représentant – dans les faits, le capitaine du navire –, sachant que :

– « *le chargeur est garant de l'exactitude des mentions [...] inscrites sur le connaissement conformément à ses déclarations ; toute inexactitude commise par lui engage sa responsabilité à l'égard du transporteur* » ;

– « *toutes lettres ou conventions par lesquelles le chargeur s'engage à dédommager le transporteur lorsque celui-ci [...] a consenti à délivrer un connaissement sans réserves, sont nulles et sans effet à l'égard des tiers [...]* » ;

– « *si une réserve volontairement omise concerne un défaut de la marchandise dont le transporteur avait ou devait avoir connaissance lors de la signature du connaissement, le transporteur ne peut se prévaloir de ce défaut pour éluder sa responsabilité* ».

● De manière analogue, un arrêté du 20 juillet 1960 a créé la catégorie du **connaissement fluvial négociable** ⁽¹⁾.

Son article 1^{er} dispose que peuvent en faire l'objet « *les marchandises transportées par bateaux de navigation intérieure* » et qu'il est à ordre.

Les deux premiers alinéas de son article 3 prévoient que « *le connaissement est établi aussitôt après le chargement [...] ; toutefois, après réception de la marchandise et avant son embarquement, l'expéditeur peut se faire délivrer un connaissement pour embarquer, lequel est, après embarquement, complété ou échangé contre un connaissement embarqué* ».

Conformément à son article 7, « *en cas d'avarie ou de perte, le transporteur ne sera pas tenu au-delà de la valeur de la marchandise indiquée par l'expéditeur ; est nulle la convention par laquelle l'expéditeur renonce à ses droits à l'encontre du transporteur en cas de pertes ou dommages survenus aux marchandises* ».

Ses articles 10 et 11 indiquent respectivement que « *le destinataire doit se présenter au lieu de destination le jour même de l'arrivée du bateau ; si le destinataire refuse la marchandise ou s'il ne s'est pas fait connaître [...], le transporteur peut faire procéder d'office et sans formalité, pour le compte et aux risques et périls du destinataire, au déchargement de la marchandise sur quai ou en magasin ou en demander le dépôt en mains tierces avec mandat d'en faire*

(1) La base légale de cet arrêté semble fragile, dans la mesure où la loi du 22 mars 1941 sur l'exploitation réglementée des voies navigables et la coordination des transports par fer et par navigation intérieure a été abrogée par le 30^e du III de l'article 27 de la loi n° 2007-1787 du 20 décembre 2007 relative à la simplification du droit.

effectuer la vente par autorité de justice [...] » et que « les marchandises ne sont délivrées au destinataire que contre remise du connaissement et du paiement du prix du fret ; l'expéditeur est garant du paiement au transporteur des surestaries au déchargement ; le destinataire doit donner décharge au transporteur [...] ».

4. Les polices d'assurance à ordre ou au porteur

La promesse d'un assureur de servir à un assuré une prestation, pécuniaire la plupart du temps, lorsqu'un risque se réalise, contre le paiement d'une prime ou d'une cotisation, est inscrite dans un contrat appelé **police d'assurance**.

- Le titre I^{er} du livre I^{er} du code des assurances comprend les règles communes aux assurances de dommage et aux assurances de personnes. Au sein de ce titre I^{er}, un chapitre II est consacré à la conclusion et à la preuve du contrat d'assurance, ainsi qu'à la forme et à la transmission des polices.

Le sixième alinéa de l'article L. 112-2 et la première phrase du cinquième alinéa de l'article L. 112-3 disposent que « *seule la police ou la note de couverture constate leur engagement réciproque* » et que « *toute addition ou modification au contrat primitif doit être constatée par un avenant signé des parties* ». L'article L. 112-4 prévoit que la police d'assurance indique notamment « *la chose ou la personne assurée ; la nature des risques garantis ; le moment à partir duquel le risque est garanti [...] ; le montant de cette garantie* ».

Aux termes l'article L. 112-5, « *la police d'assurance peut être à personne dénommée, à ordre ou au porteur* », à l'exception de l'assurance sur la vie qui « *ne peut être ni à ordre, ni aux porteurs* » aux termes de l'article L. 132-6.

Selon la première phrase du deuxième alinéa de l'article L. 112-10, « *avant la conclusion d'un contrat d'assurance, l'assureur remet à l'assuré un document l'invitant à vérifier s'il n'est pas déjà bénéficiaire d'une garantie couvrant l'un des risques couverts par le nouveau contrat [...]* ».

- Le titre VII du livre I^{er} du code des assurances est relatif aux contrats d'assurance maritime, aérienne et aéronautique, fluviale et lacustre, couvrant les marchandises transportées par tous modes, et aux contrats de responsabilité civile spatiale. Son chapitre II regroupe les règles communes à ces assurances quant à la conclusion du contrat, aux obligations des parties et au règlement des indemnités.

Compte tenu des particularités des biens ou intérêts garantis par de telles polices ⁽¹⁾, l'article L. 172-3 dispose, par dérogation au droit commun, que « *toute modification en cours de contrat, soit de ce qui a été convenu lors de sa formation, soit de l'objet assuré, d'où résulte une aggravation sensible du risque, entraîne la résiliation de l'assurance si elle n'a pas été déclarée à l'assureur dans les trois*

(1) Par exemple, l'article L. 172-16 du code des assurances prévoit que seule une clause expresse entraîne la couverture par l'assurance des « dommages et pertes [...] résultant : de guerre civile ou étrangère [...] ; de piraterie ; de capture [...] [...] de grèves [...], d'actes de sabotage ou de terrorisme [...] ».

jours où l'assuré en a eu connaissance [...], à moins que celui-ci n'apporte la preuve de sa bonne foi [...]; si cette aggravation n'est pas le fait de l'assuré, l'assurance continue, moyennant augmentation de la prime correspondant à l'aggravation survenue ; si l'aggravation est le fait de l'assuré, l'assureur peut, soit résilier le contrat dans les trois jours à partir du moment où il en a eu connaissance, la prime lui étant acquise, soit exiger une augmentation de prime correspondant à l'aggravation survenue ».

Les articles L. 172-4 et L. 172-5 prévoient la nullité de l'assurance faite après le sinistre ou l'arrivée des objets assurés ou du navire si la nouvelle en était connue avant la conclusion du contrat et celle de l'assurance sur bonnes ou mauvaises nouvelles si le sinistre était connu de l'assuré ou l'arrivée des objets assurés était connue de l'assureur avant la conclusion.

Conformément à l'article L. 172-29, « l'assureur qui a payé l'indemnité d'assurance acquiert, à concurrence de son paiement, tous les droits de l'assuré nés des dommages qui ont donné lieu à garantie ».

Le dernier alinéa de l'article R. 172-3, inchangé depuis 1968, prévoit que la police d'une assurance maritime, aérienne et aéronautique, fluviale et lacustre ou de responsabilité civile spatiale doit comporter « la clause à ordre ou au porteur, si elle a été convenue ».

5. Le bordereau de cession de créances professionnelles

D'après l'article L. 313-23 du code monétaire et financier, « tout crédit qu'un établissement de crédit, qu'un FIA ⁽¹⁾ [...] ou qu'une société de financement consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cet établissement, de ce FIA, ou de cette société, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celui-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle ; peuvent être cédées ou données en nantissement les créances liquides et exigibles, même à terme ; peuvent également être cédées ou données en nantissement les créances résultant d'un acte déjà intervenu ou à intervenir mais dont le montant et l'exigibilité ne sont pas encore déterminés ».

En référence au sénateur Étienne Dailly à l'origine de la loi n° 81-1 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises, modifiée par l'article 61 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de

(1) Les I et II de l'article L. 214-24 du code monétaire financier disposent respectivement que « les fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dits "FIA" : lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs [...] ; ne sont pas des organismes de placement collectif de valeurs mobilières [...] » et qu'ils comprennent « les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels [ou] professionnels [...] ; les fonds d'épargne salariale [...] ; les organismes de titrisation ou de financement [...] ».

crédit puis abrogée et codifiée par le 66° du I de l'article 4 de l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000, ce bordereau de cession ou de nantissement d'une créance professionnelle est aussi appelé **bordereau Dailly**.

Quant à sa forme, le bordereau Dailly doit comporter « *la désignation ou l'individualisation des créances cédées ou données en nantissement ou des éléments susceptibles d'effectuer cette désignation ou cette individualisation, notamment par l'indication du débiteur, du lieu de paiement, du montant des créances ou de leur évaluation et, s'il y a lieu, de leur échéance* ». Le premier alinéa de l'article L. 313-24, la dernière phrase du premier alinéa de l'article L. 313-25 et l'article L. 313-26 du code monétaire et financier précisent que « *même lorsqu'elle est effectuée à titre de garantie et sans stipulation d'un prix, la cession de créance transfère au cessionnaire la propriété de la créance cédée* », que « *le bordereau peut être stipulé à ordre* » et qu'il « *n'est transmissible qu'à un autre établissement de crédit ou une autre société de financement ou à un autre FIA* ».

Sur ses effets, les premier et troisième alinéas de l'article L. 313-27 disposent que « *la cession ou le nantissement prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise [...], sans qu'il soit besoin d'autre formalité [...]; la remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité* ».

Par ailleurs, l'article L. 313-28 et le premier alinéa de l'article L. 313-29 indiquent respectivement que « *l'établissement de crédit ou la société de financement ou le FIA [...] peut, à tout moment, interdire au débiteur de la créance cédée ou nantie de payer entre les mains du signataire du bordereau ; à compter de cette notification [...], le débiteur ne se libère valablement qu'auprès de l'établissement de crédit ou de la société de financement ou du FIA* » et qu'au moyen d'une acceptation, « *sur la demande du bénéficiaire du bordereau, le débiteur peut s'engager à le payer directement* ».

Le cas particulier de la cession d'une créance afférente à un contrat de partenariat ⁽¹⁾ est prévu aux articles L. 313-29-1 et L. 313-29-2.

6. Des contrats qui reposent sur l'escompte et l'endossement

Les documents de commerce servant à sécuriser la relation entre les exportateurs et les importateurs par l'intermédiation d'un établissement le plus

(1) L'article L. 1112-1 du code de la commande publique dispose qu'un marché de partenariat « est un marché public qui a pour objet de confier à un opérateur économique ou à un groupement d'opérateurs économiques une mission globale ayant pour objet la construction, la transformation, la rénovation, le démantèlement ou la destruction d'ouvrages, d'équipements ou de biens immatériels nécessaires au service public ou à l'exercice d'une mission d'intérêt général et tout ou partie de leur financement ; le titulaire du marché de partenariat assure la maîtrise d'ouvrage de l'opération à réaliser ».

souvent bancaire ou assuranciel ont en commun de mettre en œuvre les techniques de l'endossement et de l'escompte.

- **L'endossement** fait que ces documents sont des titres négociables.

Il s'agit d'un « *mode de transmission spécifique aux titres à ordre, [qui] s'effectue par la remise du titre avec une mention inscrite, en principe, à son dos : c'est ce qui explique son nom ; celui qui remet le titre est l'endosseur, celui qui le reçoit est l'endossataire, devenu le nouveau porteur du titre ; [...] bien que l'endossement ait pour effet normal de transmettre la propriété du titre endossé (endossement translatif), il peut également ne pas être translatif de propriété et, par conséquent, couvrir un simple mandat (endossement de procuration), ou tendre à la constitution d'une sûreté (endossement pignoratif) [...] ; le procédé comporte des inconvénients inhérents à l'absence de garantie de solvabilité du débiteur cédé [...] ; la transmission par endossement d'un titre à ordre se fonde sur une convention entre celui qui le remet et celui qui le reçoit ; elle implique donc le consentement au moins tacite de l'endossataire qui reçoit l'effet sans protester ; la rencontre des deux consentements rend irrévocable l'endossement qui peut, toutefois, jusque-là être biffé par l'endosseur, c'est-à-dire tant que l'endossataire n'a pas donné son consentement [...] ; il peut même être effectué à l'égard de plusieurs endossataires, cumulativement ou alternativement »⁽¹⁾.*

Un endossement translatif peut résulter autant de la circulation commerciale normale du titre et des biens qu'il représente que d'une succession notariée, d'une fusion de sociétés, etc.

- **L'escompte** fait de ces titres négociables un levier de financement.

Si « *la notion d'escompte n'est pas très aisée à appréhender dans la mesure où la loi ne définit pas ce procédé qui relève de la pratique bancaire, elle est l'opération de crédit par laquelle un client – le crédité titulaire d'une créance à terme – remet un effet à un banquier fournisseur de crédit – l'escompteur – qui en paie le montant au remettant ou en crédite son compte, déduction faite d'une somme représentant le service rendu et les intérêts à courir jusqu'à l'échéance, cette somme portant elle-même le nom d'escompte »⁽²⁾.*

Autrement dit, le mécanisme de l'escompte est celui de « *remise [d'un effet] au banquier sans besoin d'accomplir les formalités du droit civil qu'impose la cession de créance ; il constitue un instrument de crédit pratique, pour le crédité, qui est dispensé de l'obligation de recouvrer l'effet [...] et, pour le crédeur, qui peut se financer de nouveau ; il est le type même d'opération de crédit à court terme qui permet aux fournisseurs de mobiliser leurs créances sur leurs acheteurs et de reconstituer par anticipation leurs fonds de roulement ; il présente une grande sécurité en raison des garanties du change, sans omettre les avantages attachés à la propriété du titre, plus particulièrement, la propriété de la provision,*

(1) M. le professeur Deen Gibirila, « Endossement » in Répertoire de droit commercial, Dalloz, janvier 2023.

(2) M. le professeur Deen Gibirila, « Escompte » in Répertoire de droit commercial, Dalloz, janvier 2023.

l'inopposabilité des exceptions et la faculté de transmission ; le banquier a la possibilité, par le réescompte, de récupérer les fonds qu'il a avancés en endossant à son tour l'effet escompté auprès d'une autre banque ou de l'institut d'émission »⁽¹⁾.

Grâce à l'escompte, les lettres de change, warrants, connaissements, etc. peuvent être remis en gage à une banque pour le remboursement du crédit consenti pour l'achat de marchandises non encore récupérées puis revendues : le débiteur s'est libéré de sa dette sans décaisser de sommes et le créancier originel est payé par l'escompteur, qui s'est servi des intérêts.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 6 définit les titres transférables pour lesquels les dispositions du titre II de la proposition de loi seront applicables **(A)** ; il énumère les documents qui en relèvent et ceux qui à l'inverse en sont exclus **(B)**.

A. UNE DÉFINITION NOUVELLE

Le **premier alinéa du I** de l'article 6 définit un titre transférable comme un « *écrit qui représente un bien ou un droit et qui donne à son porteur le droit de demander l'exécution de l'obligation qui y est spécifiée ainsi que de transférer ce droit* ».

Le terme de « *titre* » a déjà été retenu par le législateur et présente par rapport à celui de « *document* » l'avantage de correspondre à un « *support* », par hypothèse tangible, aussi bien qu'à un « *fichier* », pouvant être dématérialisé.

Cette formulation est alignée aussi bien avec la doctrine – adage suivant lequel *l'instrumentum* constate le *negotium* – qu'avec la jurisprudence judiciaire, laquelle estime que posséder l'instrument dans sa matière imprimée même permet d'être maître du sort du droit qu'il exprime⁽²⁾.

Le rapport, précité, de la mission sur l'accélération de la digitalisation des activités de financement du commerce international souligne que les titres « *incorporent des droits – celui de se faire remettre une marchandise ou un droit de créance* » ou qu'ils les « *représentent dans leur substance* ».

C'est délibérément que la définition figurant à l'article 6 ne se limite pas aux titres transférables électroniques, car la proposition de loi ne vise pas à encourager la dématérialisation pour elle-même mais l'équivalence des titres indépendamment de leur format (*cf.* le commentaire des articles 7 et 8).

(1) Ibid.

(2) Cour de cassation, chambre commerciale, 30 novembre 2004, n° 01-16.737 ; Cour de cassation, chambre commerciale, 7 mars 2006, n° 04-13.569.

B. UN PÉRIMÈTRE PRÉCIS

Sont présentés les titres concernés (1) puis ceux exclus du champ (2) du titre II de la proposition de loi.

1. Les titres transférables inclus dans le champ du titre II de la proposition de loi

Au sens des **deuxième à derniers alinéas du I** de l'article 6, entreraient dans la catégorie des titres transférables :

– d'une part, l'ensemble des documents mentionnés au B du I du présent commentaire, à savoir les lettres de change, les billets à ordre, les récépissés, les warrants, les connaissements maritimes à ordre ou au porteur, les connaissements fluviaux négociables, les polices d'assurance à ordre ou au porteur ou certaines d'entre elles – maritimes, aériennes, etc. – convenues comme telles et les bordereaux de cession de créances professionnelles à ordre ;

– d'autre part, pour ne pas figer la loi face à l'évolution libre des pratiques commerciales et des instruments que les banques et assurances peuvent proposer, « *tout autre écrit, à ordre ou au porteur, répondant à la définition de l'alinéa premier, à l'exception de ceux* » expressément exclus par le II de l'article 6.

Dès lors que le législateur fait le choix d'une définition ouverte des titres inclus dans le champ du titre II de la proposition de loi, la sécurité juridique exige que la définition par *a contrario* des titres exclus de ce champ soit exhaustive et précise.

2. Les écrits exclus du champ des titres transférables

Six types de documents ne seraient pas définis comme des titres transférables et ne relèveraient donc pas des dispositions du titre II de la proposition de loi relatives à la dématérialisation de ces titres, à savoir :

– les **instruments financiers**, parmi lesquels les articles L. 211-1 et D. 211-1 A du code monétaire et financier distinguent (étant précisé que les effets de commerce et les bons de caisse ne font pas partie de ces instruments) :

* les **titres financiers** (titres de capital émis par les sociétés par actions, titres de créances et parts d'organismes de placement collectif) ;

* les **contrats financiers** (d'une part, contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs, autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, etc., ou à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent l'être à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou qu'un autre incident conduisant à la résiliation, ou à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique et non destinés à des fins commerciales, ou à des

variables climatiques, à des tarifs de fret ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques qui doivent être réglés en espèces ou peuvent l'être à la demande d'une des parties pour les mêmes raisons ; d'autre part, contrats à terme servant au transfert du risque de crédit ou prévoyant le paiement d'un différentiel ou concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures notamment négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral ou organisé) ;

– les **chèques bancaires et postaux**, instruments de monnaie scripturale dont l'article L. 131-2 du même code dispose qu'ils comprennent « [...] *le mandat pur et simple de payer une somme déterminée ; le nom de celui qui doit payer, nommé le tiré ; l'indication du lieu où le paiement doit s'effectuer [...]; la signature de celui qui émet le chèque, nommé le tireur* » ;

– les **titres spéciaux de paiement dématérialisés**, mobilisés aux termes de l'article L. 525-4 dudit code « *exclusivement à l'acquisition d'un nombre limité de catégories de biens ou de services déterminées ou à une utilisation dans un réseau limité* » ⁽¹⁾, de sorte que les entreprises qui les émettent et les gèrent ne sont pas soumises, pour les opérations concernées, aux règles applicables aux établissements de monnaie électronique et de crédit ;

– les **titres à ordre** particuliers mentionnés à l'article L. 143-18 du code de commerce **afférents à la vente ou au nantissement d'un fonds de commerce** et réglant soit le privilège du cédant quand le paiement n'est pas comptant soit la sûreté d'un créancier par rapport aux autres ;

– les **reçus d'entreposage**, dont l'article L. 522-37-1 du même code réserve la délivrance à la « *représentation de matières premières* ⁽²⁾ [...] *qui peuvent faire l'objet d'un contrat négocié sur une plateforme de négociation d'instruments financiers* » et qui « *atteste[nt] de la propriété par son titulaire des marchandises déposées au magasin général qui l'a délivré* » et pour lesquels l'article L. 522-37-2 précise qu'ils « *pren[ent] la forme d'une inscription dans un registre [comportant] les nom, profession et domicile du titulaire du reçu ainsi que la nature des marchandises déposées et les indications propres à en établir l'identité et à en déterminer la valeur de remplacement* » ;

– les **copies exécutoires de créances hypothécaires à ordre** relevant de la loi n° 76-519 du 15 juin 1976 relative à certaines formes de transmission des créances, laquelle prévoit qu'elles peuvent être créées « *en représentation d'une créance garantie par un privilège spécial immobilier ou par une hypothèque*

(1) Un arrêté du ministre de l'économie et des finances du 17 juin 2013, dernièrement modifié par un arrêté du 2 février 2022, fixe comme suit la liste de ces titres de paiement : titre restaurant, chèque repas du bénévole, titre repas du volontaire, chèque emploi service universel (CESU) préfinancé, chèque d'accompagnement personnalisé, chèque vacances, chèque culture (sous conditions), titre cadeaux ou bon d'achat servi par les comités d'entreprise, titre cadeau promotionnel et titre mobilité.

(2) Un arrêté du ministre de l'économie et des finances du 20 avril 2020 liste soixante-treize catégories de matières premières pouvant faire l'objet d'un reçu d'entreposage, à l'image des viandes, des produits laitiers, des céréales ou farines, de certains matériaux synthétiques, de types de bois ou de métaux, etc.

immobilière [...] si [leur] création a été prévue dans l'acte notarié constatant la créance ou dans un acte rédigé à la suite de celui-ci ».

L'exclusion de l'application des dispositions du titre II de la proposition de loi à ces différentes catégories de titres est fondée sur leurs caractéristiques particulières. Le rapport, précité, de la mission sur l'accélération de la digitalisation des activités de financement du commerce international note ainsi que « *leur transférabilité est très limitée – à l'instar des chèques –, fait appel à d'autres techniques – inscription en compte dans des registres ou dispositif d'enregistrement électronique pour les instruments financiers dits "négociables" – ou porte sur un champ d'application spécialisé et est régi par des textes particuliers, à l'instar des copies exécutoires de créances hypothécaires ».*

C'est, de même, leur transférabilité limitée, qui conduit l'article 6 de la proposition de loi à ne pas inclure dans son champ les instruments faisant appel aux techniques de négociation relevant de l'ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers ⁽¹⁾. En revanche, dans le respect du principe de neutralité technologique, le mécanisme de la chaîne de blocs (ou *blockchain*) sur laquelle reposent certains registres distribués, c'est-à-dire synchronisés sur un réseau d'ordinateurs sans stockage de données centralisé, pourrait être utile à la détermination de la « *méthode fiable* » garantissant l'identité du porteur d'un titre transférable électronique et l'intégrité de ce titre (*cf. infra* le commentaire des articles 7 et 8).

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 6, après lui avoir apporté, à son initiative :

– cinq ajustements rédactionnels (amendements n^{os} CF91, CF92, CF93, CF94 et CF95) ;

– une correction de référence, en prévoyant pour les connaissements maritimes un renvoi l'article 13 de la convention relative au contrat de transport de marchandises en navigation intérieure, signée à Budapest le 22 juin 2001, plutôt qu'à l'arrêté, précité, du 20 juillet 1960 (amendement n° CF131) ;

– une rectification de l'oubli des bordereaux de nantissement de créances professionnelles, qui avec les bordereaux de cession forment bien l'objet de la sous-section du code de commerce auquel l'alinéa 9 fait référence et qui, dès lors qu'ils sont à ordre, sont tout à fait des titres transférables (amendement n° CF132).

(1) Ordonnance prise sur le fondement de l'habilitation donnée par l'article 120 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique et ratifiée par le XXII de l'article 206 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

Article 7

Reconnaissance de la forme électronique des titres transférables

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 7 prévoit la possibilité pour tout titre transférable au sens de l'article 6 d'être établi, signé et conservé sous forme électronique, puis transféré, remis et modifié sous la même forme dans des conditions prévues par l'article 8.

L'article 7 définit le porteur du titre transférable électronique comme celui qui dispose de son contrôle exclusif.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, assorti de corrections rédactionnelles.

I. L'ÉTAT DU DROIT

Aucune disposition du droit existant n'est relative à la forme électronique des titres transférables, dans la mesure où la catégorie de ces derniers est créée par l'article 6 de la proposition de loi.

• Les dispositions codifiées, citées *supra* dans le commentaire du même article 6, concernant individuellement les lettres de change, les billets à ordre, les récépissés, les warrants, les connaissements maritimes ou fluviaux, les polices d'assurance ⁽¹⁾ et les bordereaux de cession de créances professionnelles n'abordent ni directement ni indirectement la numérisation de ces documents.

En revanche, les articles 1366 et 1367 du code civil, auxquels le I de l'article 7 de la proposition de loi se réfère, prévoient de manière générale que :

– « *l'écrit électronique a la même force probante que l'écrit sur support papier, sous réserve que puisse être dûment identifiée la personne dont il émane et qu'il soit établi et conservé dans des conditions de nature à en garantir l'intégrité* » ;

– « *la signature nécessaire à la perfection d'un acte juridique identifie son auteur. Elle manifeste son consentement aux obligations qui découlent de cet acte. Quand elle est apposée par un officier public, elle confère l'authenticité à l'acte. Lorsqu'elle est électronique, elle consiste en l'usage d'un procédé fiable d'identification garantissant son lien avec l'acte auquel elle s'attache. La fiabilité de ce procédé est présumée, jusqu'à preuve contraire, lorsque la signature électronique est créée, l'identité du signataire assurée et l'intégrité de l'acte garantie, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État* ».

(1) *L'avant-dernier alinéa de l'article L. 112-2 du code des assurances dispose que « la proposition [...] de prolonger ou de modifier un contrat [d'assurance] ou de remettre en contrat suspendu » peut être « faite [...] par envoi recommandé électronique » ; la première phrase du premier alinéa du II de l'article L. 112-2-2 du même code indique que la « signature [du souscripteur] ne peut être que manuscrite ou électronique » ; le I de l'article L. 112-9 dudit code fait aussi référence au « recommandé électronique ».*

La rédaction de ces deux articles du code civil est issue de l'article 4 de l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations ⁽¹⁾.

L'article 1^{er} du décret n° 2017-1416 du 28 septembre 2017 relatif à la signature électronique précise que *« la fiabilité d'un procédé de signature électronique est présumée, jusqu'à preuve du contraire, lorsque ce procédé met en œuvre une signature électronique qualifiée. Est une signature électronique qualifiée une signature électronique avancée [...] créée à l'aide d'un dispositif de création de signature électronique qualifié [...], qui repose sur un certificat qualifié de signature électronique [...] »*.

● Ce décret vise les articles 26, 28 et 29 du règlement (UE) n° 910/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur – dit règlement EIDAS –, aux termes desquels :

– *« une signature électronique avancée satisfait aux exigences suivantes : être liée au signataire de manière univoque ; permettre d'identifier le signataire ; avoir été créée à l'aide de données de création de signature électronique que le signataire peut, avec un niveau de confiance élevé, utiliser sous son contrôle exclusif ; être liée aux données associées à cette signature de telle sorte que toute modification ultérieure des données soit détectable »* ;

– *« les certificats qualifiés de signature électronique satisfont aux exigences »* de l'annexe I du règlement, de sorte qu'ils *« contiennent [...] un ensemble de données représentant sans ambiguïté le prestataire de services de confiance qualifié délivrant les certificats qualifiés, comprenant au moins l'État membre dans lequel ce prestataire est établi [...] ; au moins le nom du signataire ou un pseudonyme [...] ; des données de validation de la signature électronique qui correspondent aux données de création de la signature électronique ; des précisions sur le début et la fin de la période de validité du certificat ; le code d'identité du certificat, qui doit être unique pour le prestataire de services de confiance qualifié [...] »* ;

– *« les dispositifs de création de signature électronique qualifiés respectent les exigences »* de l'annexe II du règlement, afin d'une part qu'ils *« garantissent [...] la confidentialité des données ; [...] une assurance suffisante que les données de création [...] ne peuvent être trouvées par déduction et que la signature électronique est protégée de manière fiable contre toute falsification par les moyens techniques actuellement disponibles »* et d'autre part qu'ils *« ne modifient pas les données à signer et n'empêchent pas la présentation de ces données au signataire avant la signature »*.

(1) Cette ordonnance a été prise sur le fondement de l'habilitation du 1° de l'article 8 de la loi n° 2015-177 du 16 février 2015 relative à la modernisation et à la simplification du droit et des procédures dans les domaines de la justice et des affaires intérieures puis ratifiée par la loi n° 2018-287 du 20 avril 2018.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

S’inspirant de la recommandation faite en 2017 par les Nations unies et du rapport remis en 2023 par Mmes Collot et Teper et M. Henry au Gouvernement (*cf. supra*), l’article 7 de la proposition de loi reconnaît que chaque étape d’utilisation d’un titre transférable peut intervenir sous forme électronique.

Sont traitées par l’article 7 à la fois la question de la faculté pour un titre transférable d’être numérique **(A)** et celle de son contrôle exclusif **(B)**.

A. UN FORMAT ÉLECTRONIQUE CONCERNANT TANT LA SUBSTANCE QUE LA DIFFUSION DES TITRES TRANSFÉRABLES

Le **I** de l’article 7 prévoit la possibilité pour tout titre transférable d’être d’abord « *établi, signé et conservé sous forme électronique dans les conditions prévues aux articles 1366 et 1367 du code civil* », précités, et ensuite « *transféré, remis et modifié* » selon une « *méthode fiable* », qui pourrait par exemple reposer sur l’utilisation d’un registre (*cf. infra* le commentaire de l’article 8).

S’agissant des changements qui peuvent être apportés à un tel document au cours de sa vie, le **III** de l’article 7 précise que « *les mentions, tel l’endos, l’acceptation, l’aval ou tout autre modification susceptibles d’être apposées sur le titre peuvent figurer à tout emplacement approprié du titre transférable électronique si leur nature et leur objet ressortent sans ambiguïté* ».

Cette rédaction souple est nécessaire car la dématérialisation des titres peut faire disparaître l’existence même d’un recto et d’un verso, voire la possibilité de biffer ou annoter son texte, tout en permettant des équivalences.

En ce qui concerne, précisément, la circulation du document entre les exportateurs, les importateurs et leurs intermédiaires, le **IV** de l’article 7 que « *la présentation ou la remise d’un titre transférable électronique est effectuée par tout moyen de communication électronique à l’adresse électronique indiquée par le destinataire* » et qu’elle peut aussi être « *réalisée en communiquant l’information permettant l’accès au titre* ».

Le premier cas de figure est l’envoi classique d’un *e-mail* et le second correspond, par exemple, à la mise à disposition du titre sur un serveur ou *via* un lien de téléchargement qui exigent un mot de passe.

Le **V** de l’article 7 précise que « *le transfert ou le nantissement de ses droits par endossement ou par la simple remise du titre [électronique] s’opère par le transfert du contrôle exclusif exercé sur ce titre* » et qu’un « *endos en blanc* » ⁽¹⁾ suppose l’identification du porteur (*cf. infra* le commentaire de l’article 8).

(1) M. le professeur Deen Gibirila, « Endossement », op. cit. : « l’endossement en blanc consiste en une déclaration inscrite par l’endosseur sur le titre comportant un blanc à la place du nom du bénéficiaire ou encore, plus fréquemment, une simple signature de l’endosseur ; [...] le bénéficiaire d’un endossement en

Le VI de l'article 7 précise que si « *un tampon, [un] cachet, [une] griffe ou [un] autre signe distinctif* » a été apposé ou doit l'être – nécessairement au moyen d'encre – sur un titre transférable imprimé, cette pratique peut trouver satisfaction dans « *l'apposition horodatée d'une image reproduisant fidèlement* » le signe.

B. LE PRINCIPE D'UN CONTRÔLE EXCLUSIF

Aux termes du II de l'article 7, « *le porteur du titre transférable électronique est celui qui dispose, pour lui-même ou pour un tiers, de son contrôle exclusif. Ce contrôle lui permet d'exercer les droits conférés par ce titre, de le modifier ou de le faire modifier et de le transférer* ».

Une telle disposition est nécessaire dès lors que la dématérialisation d'un document ne permet pas à son porteur en droit de revendiquer la possession des biens qu'il représente aussi simplement que grâce à un original physique.

D'après les réponses écrites apportées par la direction générale du Trésor au questionnaire du rapporteur, « *utiliser la nouvelle notion de "contrôle exclusif" permet d'éviter l'utilisation de la notion de possession du titre, qui poserait la question de l'applicabilité de la possession aux choses incorporelles, qui suscite de nombreux débats ; d'un côté, il est soutenu que "les choses incorporelles n'étant par définition pas tangibles, tout corpus à leur égard est nécessairement exclu, et partant, toute possession" ; d'un autre côté, il est estimé qu'il suffirait "qu'un individu exerce les prérogatives liées à propriété d'une chose incorporelle pour qu'il puisse sans plus d'embarras être déclaré son possesseur, et d'ailleurs, l'article 1240 du code civil, depuis 1804 et jusqu'en 2016, prévoyait que le paiement fait de bonne foi à celui qui est en possession de la créance est valable, encore que le possesseur en soit par la suite évincé, ce qui montre que la possession d'une chose incorporelle est une figure admise"⁽¹⁾ ; en fait, c'est souvent l'inscription dans des registres qui a permis à des auteurs d'assimiler cette inscription à une forme de matérialisation nouvelle permettant ainsi une certaine forme de possession* ».

L'article 8 de la proposition de loi définit les garanties permettant d'assurer effectivement ce contrôle exclusif dont le principe est posé à l'article 7.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 7, après lui avoir apporté, à son initiative, quatre ajustements réactionnels (amendements n^{os} CF96, CF97, CF98 et CF99).

blanc, c'est-à-dire le porteur devenu propriétaire de la provision, dispose de plusieurs solutions : inscrire dans la partie libre (le blanc) son nom ou celui d'une autre personne et ainsi transformer l'endossement en blanc en un endossement nominatif, [...] endosser le titre de nouveau en blanc [...], remettre le titre à un tiers de la main à la main, sans remplir le blanc et sans l'endosser [...] ».

(1) M. le professeur William Dross, « *Prescription et possession* » in Jurisclasseur civil, 27 février 2013.

Article 8

**Équivalence fonctionnelle entre les titres transférables imprimés
et les titres transférables électroniques
Convertibilité de ces titres d'un format à l'autre**

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 8 prévoit que, dès lors que plusieurs paramètres comme l'identité de son porteur ou l'intégrité de son contenu sont vérifiées suivant une méthode qu'un décret en Conseil d'État devra définir, tout titre transférable électronique a les mêmes effets qu'un titre transférable imprimé. Dès lors, de tels titres peuvent être convertis d'un format à un autre, sauf à comprendre dès leur création une mention contraire.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, assorti de corrections rédactionnelles.

I. L'ÉTAT DU DROIT

Dans la mesure où la catégorie des titres transférables et la reconnaissance de la valeur probante de tels titres lorsqu'ils sont électroniques sont créées par les articles 6 et 7 de la proposition de loi, le droit en vigueur ne comprend aucune disposition sur l'équivalence des effets qu'ils emportent, qu'ils soient au format imprimé et au format électronique, ou sur leur convertibilité d'un format à l'autre.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 8 de la proposition de loi traduit les principes d'équivalence fonctionnelle, de neutralité technologique et de convertibilité que l'on retrouve dans les travaux de la commission des Nations unies pour le droit commercial international (CNUDCI) et dans le rapport de la mission sur la digitalisation des activités de financement du commerce international (*cf. supra* le commentaire introductif du titre II).

• Le **premier alinéa du I** prévoit l'équivalence des effets d'un titre transférable électronique avec un titre transférable imprimé, sous la double réserve que le premier contienne les informations que le second devrait contenir dans le cas d'un établissement sur papier (selon les dispositions applicables à chaque type de titre, comme les lettres de change, les warrants, etc.) et qu'une « *méthode fiable* » soit, comme le préconise d'ailleurs la CNUDCI, employée pour la démonstration cumulative de cinq garanties :

– la caractérisation même du document ou de l'instrument comme un titre transférable électronique, ce que la CNUDCI appelle sa « *singularité* » (**1° du I**) ;

– l'identification du porteur d'un tel titre transférable électronique comme la « *personne qui en a le contrôle exclusif* » (**2° du I**) ;

– l'établissement du contrôle exclusif du porteur sur ce titre (**3° du I**) ;

– l'identification des signataires et porteurs successifs du titre, « depuis sa création jusqu'au moment où il cesse de produire des effets » (**4° du I**) ;

– la préservation de son « *intégrité* », c'est-à-dire de sa complétude et de sa stabilité, et l'attestation de ses « *éventuelles modifications [...], telles des adjonctions, biffures ou radiations, permises par la loi, les coutumes, les usages ou la convention des parties* » (**5° du I**).

• Le **II** prévoit la convertibilité, dans un sens comme dans l'autre, entre un titre transférable sur support papier et un tel titre sur support électronique.

Le **premier alinéa du I** précise qu'il appartiendra aux « *obligés et titulaires de droits en vertu du titre* » de prévoir les conditions d'une telle convertibilité, mais aussi qu'un titre transférable peut, à sa création, comporter la mention qu'il ne sera pas convertible d'un support à un autre.

D'après le **deuxième alinéa du II**, la conversion « *n'opère pas novation et n'altère pas les obligations ou droits respectifs des signataires, porteurs, ou personnes ayant le contrôle exclusif du titre ni ses effets envers les tiers* ».

La novation est une notion du droit des obligations qui désigne l'opération résultant du remplacement des termes de la relation quant à une prestation ou une transmission entre un débiteur et son créancier.

L'article 1329 du code civil la définit comme le « *contrat qui a pour objet de substituer à une obligation, qu'elle éteint, une obligation nouvelle, qu'elle crée* » et précise qu'elle « *peut avoir lieu par substitution d'obligation entre les mêmes parties, par changement de débiteur ou par changement de créancier* ».

L'article 1331 du même code dispose qu'elle « *n'a lieu que si l'obligation ancienne et l'obligation nouvelle sont l'une et l'autre valables, à moins qu'elle n'ait pour objet déclaré de substituer un engagement valable à un engagement entaché d'un vice* ».

Le **dernier alinéa du II** de l'article 8 indique d'une part que « *le titre converti conserve, en tant que de raison, les propriétés du titre initial et porte mention de cette conversion sur le nouveau support* » et d'autre part que « *l'ancien support cesse d'être valable à compter de l'émission du nouveau* ».

L'incise « *en tant que de raison* » n'est pas surabondante : elle s'inspire de la rédaction de l'article 1100-1 du code civil, renvoyant pour la validité des règles juridiques aux règles régissant les contrats. Elle est justifiée au II de l'article 8 de la proposition de loi, car certaines informations présentes au format électronique, dépassant celles qui sont habituellement nécessaires à la validité d'un titre, ne sont pas reproductibles dans un document papier : c'est d'ailleurs l'intérêt de la dématérialisation que d'autoriser de nombreuses pièces jointes.

Une telle disposition est nécessaire afin d'éviter que deux documents comportant les mêmes informations puissent connaître des modifications différentes ou des endos successifs distincts, au détriment de la confiance dans les contrats d'import et d'export international.

• Le **III** renvoie la définition des modalités d'application de l'article 8 à un décret en Conseil d'État.

Compte tenu de la technicité croissante et de l'évolution rapide des outils informatiques, il serait en effet à la fois contradictoire avec le principe de neutralité technologique mis en avant par la loi-type de la CNUDCI et contre-productif de figer dans la loi les garanties afférentes à l'identification du porteur d'un titre, à la vérification de son contrôle exclusif et au suivi de son intégrité.

L'autorité réglementaire devra, aux yeux du rapporteur, s'attacher à ce que l'interopérabilité entre les titres soit effective et aisée si plusieurs solutions techniques venaient à être développées par les entreprises privées.

Il importera aussi de trouver le bon équilibre entre l'exigence de fiabilité qu'il est légitime d'avoir en France – et à propos de laquelle l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI) pourra apporter son concours aux administrations chargées de la rédaction du projet de décret en Conseil d'État – et le besoin d'une normalisation ou d'une accréditation assez simples pour que les sociétés établies dans le monde entier les reconnaissent et les utilisent.

Comme l'a indiqué la direction générale du Trésor au rapporteur, pour *« garantir une flexibilité sur les méthodes fiables pouvant être employées, le Gouvernement ne souhaite pas être prescriptif sur les technologies employées [...] dès lors que celles-ci sont communément acceptées par l'ensemble des parties impliquées avec le ou les titres transférables utilisés »* et que, le cas échéant, elles obtiennent une certification publique.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 8, après lui avoir apporté, à son initiative, cinq ajustements rédactionnels (amendements n^{os} CF100, CF101, CF102, CF103 et CF104).

*

* *

Article 9

(articles L. 511-1-1 [nouveau], L. 512-1-1 [nouveau], L. 522-24-1 [nouveau] du code de commerce ; article L. 313-23 du code monétaire et financier ; article L. 5422-3 du code des transports ; article L. 112-5 du code des assurances)

Coordinations relatives à la lettre de change, au billet à ordre, au récépissé, au warrant, au bordereau de cession d'une créance professionnelle, au connaissance maritime et à la police d'assurance

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 9 tire dans le code de commerce, le code monétaire et financier, le code des transports et le code des assurances les conséquences qu'exigent les articles 6, 7 et 8 quant à la possibilité de créer ou de modifier au format électronique sept catégories de titres transférables : la lettre de change, le billet à ordre, le récépissé, le warrant, le bordereau de cession d'une créance professionnelle, le connaissance maritime et la police d'assurance.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, assorti de corrections rédactionnelles ou techniques.

I. L'ÉTAT DU DROIT

Le droit positif ne comprend pas de dispositions sur les titres transférables électroniques, la notion même de titres transférables et l'équivalence entre leurs formats imprimé et dématérialisé étant créées par la proposition de loi.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 9 crée trois articles dans le code de commerce et modifie trois articles des codes monétaire et financier, des transports et des assurances afin de tirer les conséquences des articles 6, 7 et 8.

- Les **alinéas 1 à 12 (I)** modifient le code de commerce.

Les **alinéas 2 à 5 (1° du I)** créent un article L. 511-1-1, les **alinéas 6 à 8 (2° du I)** créent un article L. 512-1-1 et les **alinéas 9 à 12 (3° du I)** créent un article L. 512-1-1 disposant respectivement et dans les mêmes termes ⁽¹⁾ que la lettre de change, le billet à ordre et le récépissé et le warrant « *peut être établi(e), signé(e), transféré(e), présenté(e), remis(e), modifié(e) et conservé(e) sous forme électronique dans les conditions prévues par la loi [...] visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France* ».

Nonobstant une erreur matérielle qui conduira le rapporteur, par amendement, à substituer à la référence « *I de l'article 2* » de la proposition de loi la référence « *IV de l'article 7* » (cf. *infra*), l'**alinéa 5** fait s'agissant des lettres de

(1) Sous la réserve que les participes « présentés » et « remis » ne figurent pas dans le nouvel article L. 522-24-1 du code de commerce relatif au récépissé et au warrant.

change une adaptation utile entre les dispositions classiques applicables à une présentation ou à une remise à domicile et l’accomplissement de l’acte équivalent par message électronique ou transfert sur un serveur électronique.

Comme le note la direction générale du Trésor dans ses réponses écrites au questionnaire du rapporteur, « *en principe, l’adresse du débiteur figure sur le titre et son porteur le présente physiquement [au] domicile [du premier] pour obtenir acceptation ou paiement, ce qui n’est pas évident avec un titre électronique* », or c’est la loi (premier alinéa de l’article L. 511-15 du code de commerce) qui pose cette règle, de sorte qu’il « *fallait donc bien un autre texte de même niveau normatif pour y déroger* ».

Les nouveaux articles comportent également des dispositions applicables seulement à certains titres transférables :

– il est prévu que la section 12 du chapitre I^{er} du titre I^{er} du livre V du code de commerce, relative à la pluralité d’exemplaires et de copies de la lettre de change, ne s’applique pas à la lettre de change électronique, que « *cette dernière ne peut être tirée en plusieurs exemplaires* » et que « *des copies régies par les articles L. 511-75 et L. 511-76 ne peuvent en être établies* »⁽¹⁾ ;

– il est précisé que « *les dispositions de l’article L. 511-1-1 relatives à la lettre de change électronique s’appliquent au billet à ordre électronique en tant qu’elles ne sont pas incompatibles avec la nature de ce titre* » ;

– il est aussi indiqué que « *le registre à souche mentionné aux articles L. 522-25 et L. 522-27 est alors un registre électronique maintenu selon une méthode fiable dont un décret en Conseil d’État définit les caractéristiques* »⁽²⁾ et qu’« *il ne peut être émis de récépissé électronique si le warrant est en format papier et inversement* ».

• Les **alinéas 13 et 14 (II)** complètent l’article L. 313-23 du code monétaire et financier, les **alinéas 15 et 16 (III)** complètent l’article L. 5422-3 du code des transports et les **alinéas 17 et 18 (IV)** complètent l’article L. 112-5 du code des assurances par un alinéa disposant respectivement et dans des termes proches que le bordereau de cession d’une créance professionnelle, lorsqu’il est

(1) Les articles L. 511-75 et L. 511-76 du code de commerce disposent respectivement que « tout porteur d’une lettre de change a le droit d’en faire des copies ; la copie doit reproduire exactement l’original avec les endossements et toutes les autres mentions qui y figurent ; elle doit indiquer où elle s’arrête ; elle peut être endossée et avalisée de la même manière et avec les mêmes effets que l’original » et que « la copie doit désigner le détenteur du titre original ; celui-ci est tenu de remettre ledit titre au porteur légitime de la copie ; s’il s’y refuse, le porteur ne peut exercer le recours contre les personnes qui ont endossé ou avalisé la copie qu’après avoir fait constater par un protêt que l’original ne lui a pas été remis sur sa demande ; si le titre original, après le dernier endossement survenu avant que la copie ne soit pas faite, porte la clause “à partir d’ici, l’endossement ne vaut que sur la copie” ou toute autre formule équivalente, un endossement signé ultérieurement sur l’original est nul ».

(2) Les articles L. 522-25 et L. 522-27 du code de commerce disposent respectivement que « [...] les récépissés de marchandises et les warrants y annexés sont extraits d’un registre à souches » et que « tout cessionnaire du récépissé ou du warrant peut exiger la transcription sur les registres à souches dont ils sont extraits de l’endossement fait à son profit, avec indication de son domicile ».

stipulé à ordre, « *peut être établi, signé, transféré et conservé* », le connaissance maritime « *peut être établi, signé, transféré, modifié, conservé et remis* » et la police d'assurance, lorsqu'elle est stipulée à ordre ou au porteur, « *peut être établie, signée, transférée, modifiée et conservée sous forme électronique dans les conditions prévues par la loi [...] visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France* ».

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 9, après lui avoir apporté, à son initiative :

- trois ajustements rédactionnels (amendements n^{os} CF107, CF109 et CF110) ;
- deux précisions sur des coordinations (amendements n^{os} CF106 et CF133) ;
- une modification de l'insertion dans le code de commerce d'un article créé par l'article 9 (amendement n^o CF108).

*

* *

TITRE III MODERNISER, SIMPLIFIER ET RENFORCER L'ATTRACTIVITÉ DU DROIT EN FAVEUR DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Article 10

(articles L. 221-6, L. 223-27, L. 225-37, L. 225-82, L. 225-103-1, L. 225-107, L. 22-10-21-1 [nouveau], L. 22-10-3-1 [nouveau], L. 22-10-38-1 [nouveau] et L. 235-2-1 du code de commerce)

Modernisation des modes de réunion et de délibération des assemblées générales et autres organes sociaux des sociétés commerciales

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 10 :

- généralise la consultation par voie électronique des actionnaires des sociétés en nom collectif ;
- autorise le vote par correspondance dans les sociétés à responsabilité limitée ;
- facilite la tenue dématérialisée des réunions des conseils d'administration, des comités de surveillance et des assemblées générales extraordinaires, ordinaires ou spéciales, en supprimant dans ces trois derniers cas le droit d'opposition des actionnaires des sociétés anonymes ;
- dispose que sont réputés présents aux assemblées d'actionnaires les participants recourant à une visioconférence ;
- prévoit que les assemblées des sociétés anonymes cotées soient retransmises en direct comme en différé ;
- encadre dans un délai de trois mois la formulation d'actions en nullité à l'encontre de délibérations prises malgré la défaillance du système informatique de la société.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, assorti de corrections rédactionnelles ou techniques et d'un rétablissement de la possibilité pour les actionnaires représentant 25 % au moins du capital d'une société de s'opposer à la tenue d'une assemblée générale extraordinaire exclusivement par visioconférence.

I. L'ÉTAT DU DROIT

Les titres I^{er} à IV du livre II du code de commerce sont relatifs aux sociétés commerciales.

Les articles L. 210-1, L. 210-2 et L. 210-3 (premier alinéa) disposent respectivement que « *le caractère commercial d'une société est déterminé par sa forme ou par son objet ; sont commerciales à raison de leur forme et quel que soit leur objet, les sociétés en nom collectif, les sociétés en commandite simple, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions* », que « *la forme, la durée qui ne peut excéder quatre-vingt-dix-neuf ans, la dénomination sociale, le siège social, l'objet social et le montant du capital social sont déterminés par les*

statuts de la société » et que « *les sociétés dont le siège social est situé en territoire français sont soumises à la loi française* ».

● Pour la **société en nom collectif** (SNC), le premier alinéa de l'article L. 221-1 et le premier alinéa de l'article L. 221-3 prévoient respectivement que « *les associés en nom collectif ont tous la qualité de commerçant et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales* » et que « *tous les associés sont gérants, sauf stipulation contraire des statuts* ».

● S'agissant de la **société en commandite simple** (SCS), les articles L. 222-1 et L. 222-2 indiquent respectivement que « *les associés commandités ont le statut des associés en nom collectif ; les associés commanditaires répondent des dettes sociales seulement à concurrence du montant de leur apport ; celui-ci ne peut être un apport en industrie* » et que « *les dispositions relatives aux sociétés en nom collectif sont applicables aux sociétés en commandite simple, sous réserve [de] règles* » qui ne sont pas concernées par la proposition de loi faisant l'objet du présent rapport.

En outre, les articles L. 222-8 et L. 222-10 (premier alinéa) précisent respectivement que « *les parts sociales ne peuvent être cédées qu'avec le consentement de tous les associés ; toutefois, les statuts peuvent stipuler : que les parts des associés commanditaires sont librement cessibles entre associés ; que les parts des associés commanditaires peuvent être cédées à des tiers étrangers à la société avec le consentement de tous les commandités et de la majorité en nombre et en capital des commanditaires ; qu'un associé commandité peut céder une partie de ses parts à un commanditaire ou à un tiers étranger à la société dans les [mêmes] conditions* » et que « *la société continue malgré le décès d'un commanditaire* ».

● Les deux premiers et le dernier alinéas de l'article L. 223-1 disposent que la **société à responsabilité limitée** (SARL) « *est instituée par une ou plusieurs personnes qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports ; lorsque la société ne comporte qu'une seule personne, celle-ci est dénommée "associé unique" [...]; les sociétés d'assurance, de capitalisation et d'épargne ne peuvent adopter [cette] forme* ». Les deux premiers alinéas de l'article L. 223-18 indiquent que la SARL « *est gérée par une ou plusieurs personnes physiques ; les gérants peuvent être choisis en dehors des associés ; ils sont nommés par les associés* ».

Concernant le capital d'une SARL :

– les articles L. 223-2, L. 223-3 et L. 223-7 précisent respectivement que « *[son] montant du capital [...] est divisé en parts sociales égales* », que « *[...] si la société vient à comprendre plus de cent associés, elle est dissoute au terme d'un délai d'un an à moins que, pendant ce délai, le nombre des associés soit devenu égal ou inférieur à cent ou que la société ait fait l'objet d'une transformation* » et que « *les parts sociales doivent être souscrites en totalité par les associés ; elles doivent être intégralement libérées lorsqu'elles représentent des apports en nature ; les parts représentant des apports en numéraire doivent être libérées d'au moins un*

cinquième de leur montant ; la libération du surplus intervient en une ou plusieurs fois sur décision du gérant, dans un délai qui ne peut excéder cinq ans à compter de l'immatriculation de la société au registre du commerce et des sociétés ; toutefois, le capital doit être intégralement libéré avant toute souscription de nouvelles parts à libérer en numéraire, à peine de nullité ».

– les articles L. 223-9 et L. 223-12 disposent respectivement que « *les statuts doivent contenir l'évaluation de chaque apport en nature* » et que « *les parts sociales ne peuvent être représentées par des titres négociables* » ;

– les articles L. 223-13, L. 223-14 et L. 223-16 prévoient respectivement que les parts sociales « *sont librement transmissibles par voie de succession ou en cas de liquidation de communauté de biens entre époux et librement cessibles entre conjoints et entre ascendants et descendants* », qu'elles « *ne peuvent être cédées à des tiers étrangers à la société qu'avec le consentement de la majorité des associés représentant au moins la moitié des parts sociales, à moins que les statuts prévoient une majorité plus forte* » et qu'elles « *sont librement cessibles entre les associés* ».

● **La société par actions**, dont le capital social doit être de 37 000 euros au moins, peut prendre quatre formes.

Une première catégorie est la **société anonyme (SA)**, qui est définie comme « *la société dont le capital est divisé en actions et qui est constituée entre des associés qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports* » (premier alinéa de l'article L. 225-1).

Au nombre des particularités de la SA figurent le formalisme qui règle sa constitution (le projet de statuts doit être déposé au greffe du tribunal de commerce du lieu du siège social) et le fait que ses actions, le cas échéant cotées en bourse, doivent être intégralement souscrites puis sont cessibles.

D'après le premier alinéa des articles L. 225-17 et L. 225-51-1 d'une part et les articles L. 225-58 et L. 225-58 d'autre part, la SA peut être :

– administrée par un conseil d'administration de trois à dix-huit membres et dirigée soit par son président, soit par une autre personne physique nommée par le conseil et portant le titre de directeur général ;

– ou dirigée par un directoire de cinq membres au plus, nommés et placés sous le contrôle d'un conseil de surveillance.

Le premier alinéa de l'article L. 225-258, l'article L. 225-60 et le premier alinéa de l'article L. 225-260 indiquent que les statuts d'une SA peuvent stipuler qu'elle est « *à participation ouvrière* », auquel cas ses actions « *se composent : d'actions ou coupures d'action de capital ; d'actions dites "actions de travail" »*, étant entendu que « *les actions de travail sont la propriété collective du personnel [qui] comprend obligatoirement et exclusivement tous les salariés liés à l'entreprise depuis au moins un an et âgés de plus de dix-huit ans [...]* ».

La **société en commandite par actions** (SCA) constitue le deuxième type de société par actions.

Le premier alinéa de l'article L. 226-1 dispose que « [son] *capital est divisé en actions* » et qu'elle est « *constituée entre un ou plusieurs commandités, qui ont la qualité de commerçant et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales, et des commanditaires, qui ont la qualité d'actionnaires et ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports* », le nombre des seconds ne pouvant être inférieur à trois.

Une SCA est dirigée par des gérants, contrôlés par un conseil de surveillance, au sein duquel les associés commandités ne peuvent siéger.

Dans les SA et SCA de plus de 1 000 salariés – ou de plus de 5 000 salariés si les sièges sociaux de la société et de ses filiales sont à la fois en France et à l'étranger –, ces derniers sont représentés au conseil de surveillance

Une troisième forme de société par actions est la **société par actions simplifiées** (SAS). Les deux premiers et alinéas de l'article L. 227-1 prévoient qu'elle « *peut être instituée par une ou plusieurs personnes qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leur apport ; lorsque cette société ne comporte qu'une seule personne, celle-ci est dénommée "associé unique" [...]* » et le premier alinéa de l'article L. 227-6 indique qu'elle est représentée par un président, « *investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société dans la limite de l'objet social* ».

Les articles L. 227-13, L. 227-14 et L. 227-16 disposent que « *les statuts de la société peuvent prévoir l'inaliénabilité des actions pour une durée n'excédant pas dix ans* », ou « *soumettre toute cession d'actions à l'agrément préalable de la société* », mais aussi « *qu'un associé peut être tenu de céder ses actions* », le cas échéant avec une « *suspension des droits non pécuniaires de cet associé tant que celui-ci n'a pas procédé à cette cession* ».

Sur le fondement du droit européen ⁽¹⁾ et, aux termes du deuxième alinéa de l'article L. 229-1 du code de commerce, des dispositions de ce code applicables aux sociétés anonymes – sous réserve de compatibilité –, une quatrième forme de société par actions existe avec la **société européenne** (SE). Sa particularité réside dans le fait, prévu à la première phrase du premier alinéa de l'article L. 229-2, que « *toute société européenne régulièrement immatriculée au registre du commerce et des sociétés peut transférer son siège dans un autre État membre* » de l'Union européenne (UE). Son capital doit être d'au moins 120 000 euros.

• Les modalités de participation à distance des associés, administrateurs, actionnaires ou membres du conseil de surveillance de certaines de ces sociétés, en l'occurrence les SNC, les SARL et les SA, sont, lorsque le droit existant comprend des dispositions à leur égard, résumées dans le tableau ci-après.

(1) Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 et règlement (CE) n° 2157/2001 du même jour.

**MODALITÉS DE PARTICIPATION À DISTANCE
DANS LES ORGANES DE DÉCISION DE CERTAINES SOCIÉTÉS COMMERCIALES**

Articles du code de commerce	Forme de société commerciale	Organe	Modalités de consultation ou de réunion
Art. L. 221-6	Société en nom collectif	Assemblée	Possibilité pour les statuts de prévoir une consultation écrite des associés
Art. L. 223-27	Société à responsabilité limitée		
Art. L. 225-37	Société anonyme	Conseil d'administration	Sauf pour certaines opérations et sauf disposition contraire des statuts, possibilité pour le règlement intérieur de prévoir que sont réputés présents les administrateurs participant par un moyen de télécommunication
Art. L. 225-82		Conseil de surveillance	
Art. L. 225-103-1		Assemblée	Possibilité pour les statuts de prévoir que les réunions se tiennent exclusivement par un moyen de télécommunication
Art. L. 225-107			Vote par correspondance autorisé ; possibilité pour les statuts de prévoir que sont réputés présents les actionnaires participant par un moyen de télécommunication
s. o.		Société anonyme cotée	Conseil de surveillance
s. o.	Conseil d'administration		<i>Pas de disposition sur la réputation de présence des administrateurs participant à la réunion par un moyen de télécommunication</i>
s. o.	Assemblée		<i>Pas de disposition sur la retransmission audiovisuelle</i>

Source : commission des finances d'après le code de commerce.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 10 modifie sept articles du code de commerce et en crée trois, pour moderniser les réunions et les décisions des sociétés commerciales. En comparaison avec les dispositions disparates et incomplètes du droit aujourd'hui applicable

(*cf. supra*), il facilite la consultation écrite des associés de deux types de société (A), ainsi que la dématérialisation des assemblées générales (B).

Le rapporteur y voit une modernisation source d'économies pour les organisateurs des réunions comme pour les participants, parfois conduits à s'acquitter de frais disproportionnés au regard des ordres du jour.

A. LA SIMPLIFICATION DE LA CONSULTATION DES ASSOCIÉS DES SOCIÉTÉS EN NOM COLLECTIF ET À RESPONSABILITÉ LIMITÉE

En premier lieu, l'article 10 ouvre aux sociétés en nom collectif (SNC) et aux sociétés à responsabilité limitée (SARL) la possibilité d'une délibération des associés par voie électronique. En second lieu, il élargit le champ des décisions prises par consultation écrite plutôt qu'en assemblée générale.

● L'**alinéa 2** de l'article 10 (1°) complète le second alinéa de l'article L. 221-6 du code de commerce et prévoit que lorsque les statuts d'une société en nom collectif prévoient que les décisions sont prises par consultation écrite, en l'absence de demande de réunion d'une assemblée par un des associés, « *l'organe compétent pour convoquer l'assemblée ou son délégataire peut décider que les associés peuvent adresser leur réponse par message électronique* ». La faculté pour l'organe de donner délégation est définie par les statuts de la SNC.

● Les **alinéas 3 à 5** (2°) modifient le premier alinéa de l'article L. 223-27 du même code afin de :

– permettre aux statuts d'une société à responsabilité limitée de prévoir que toutes les décisions de cette société peuvent être prises par consultation écrite des associés plutôt qu'en assemblée générale, en supprimant l'exception relative à l'approbation du rapport de gestion, de l'inventaire et des comptes actuellement prévue par le premier alinéa de l'article L. 233-26 (a) ;

– prévoir que, d'une part, dans le cas d'une telle consultation, l'organe compétent peut décider que les associés peuvent répondre par message électronique et que, d'autre part, « *les statuts peuvent admettre le vote [des actionnaires] par correspondance, au moyen du formulaire* » *ad hoc* (b).

B. LA DÉMATÉRIALISATION DES RÉUNIONS DES ORGANES DÉLIBÉRANTS DES SOCIÉTÉS ANONYMES

L'article 10 facilite la dématérialisation des assemblées générales ainsi que des conseils de surveillance ou d'administration des sociétés anonymes (SA).

● Son **alinéa 6** (3°) lève certaines interdictions concernant les modalités suivant lesquelles, au sens du troisième alinéa de l'article L.225-37, « *sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent [à la réunion du conseil d'administration d'une société anonyme] par*

des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ».

En l'état du droit, cette réputation de présence peut être prévue par le règlement intérieur sous la double réserve de ne pas contrarier les statuts de la société anonyme et de ne pas appliquer ce mode de calcul aux réunions du conseil d'administration dont l'objet est de dresser l'inventaire, les comptes annuels et le rapport de gestion ⁽¹⁾ ainsi que, dans le cas des sociétés commerciales ayant des filiales ou des participations ou une autre forme de contrôle dans d'autres entreprises, des comptes consolidés et un rapport de gestion du groupe ⁽²⁾.

La proposition de loi retient ce mode de calcul « *sauf disposition contraire des statuts ou du règlement intérieur* ».

● Son **alinéa 7** (4°) procède à une substitution équivalente au troisième alinéa de l'article L. 225-82, relatif au conseil de surveillance d'une société anonyme, l'exception supprimée portant sur les réunions au cours desquelles le directoire présente à ce conseil les comptes annuels et, le cas échéant, consolidés, accompagnés du rapport de gestion ⁽³⁾ et du gouvernement d'entreprise ⁽⁴⁾.

● Ses **alinéas 8 à 11** (5°) proposent de remplacer les deux premiers alinéas de l'article L. 225-103-1 par trois nouveaux alinéas.

Aux termes du droit existant, les statuts des sociétés anonymes peuvent prévoir, sans préjudice de la faculté de voter par correspondance, que les assemblées générales extraordinaires ⁽⁵⁾ ou ordinaires ⁽⁶⁾ « *sont tenues exclusivement par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant l'identification des actionnaires [...]* » mais que, pour les assemblées générales extraordinaires, « *un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital social peuvent s'opposer à ce qu'il soit recouru exclusivement* » à ces techniques.

(1) Article L. 232-1 du code de commerce.

(2) Article L. 233-16 du code de commerce.

(3) Cinquième alinéa de l'article L. 225-68 et deuxième alinéa de l'article L. 225-100 du code de commerce.

(4) Dernier alinéa des articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce.

(5) Les articles L. 225-96 et L. 225-97 du code de commerce disposent respectivement que « l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts [...] ; elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote ; à défaut, la deuxième assemblée peut être prorogée [...] ; les statuts peuvent prévoir des quorums plus élevés ; elle statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés ; les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul » et qu'elle peut « changer la nationalité de la société ».

(6) L'article L. 225-98 du code de commerce dispose que l'assemblée générale ordinaire « prend toutes les décisions autres [...] ; elle ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote ; les statuts peuvent prévoir un quorum plus élevé ; sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis ; elle statue à la majorité des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés ; les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul ».

Le dispositif proposé indique que :

– sans qu’il soit besoin pour les statuts de le prévoir et sans droit d’opposition pour une fraction des porteurs, les assemblées générales « *peuvent être tenues par tout moyen de télécommunication permettant l’identification des actionnaires* ». « *Le recours, exclusif ou non, à ces moyens [...] est indiqué dans l’avis de convocation* » et « *sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l’assemblée par [de tels] moyens* » ;

– si les statuts le prévoient et toujours sans préjudice du vote par correspondance, les assemblées extraordinaires et ordinaires ou spéciales ⁽¹⁾ peuvent se tenir exclusivement sous cette forme numérisée.

● Ses **alinéas 12 à 14** (6°) tirent les conséquences de la nouvelle rédaction de l’article L. 225-103-1 pour abroger le II de l’article L. 225-107, aux termes duquel, dans le cas où l’assemblée d’actionnaires d’une société anonyme conduit certains d’entre eux à voter par correspondance et si les statuts le prévoient, « *sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l’assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification [...]* ».

● Ses **alinéas 15 et 16** (7°) d’une part et ses **alinéas 17 et 18** (8°) d’autre part créent deux nouveaux articles L. 22-10-21-1 et L. 22-10-3-1 dans le code de commerce, disposant que pour les sociétés anonymes cotées (sur un système de marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation), « *nonobstant toute disposition contraire des statuts, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité* » les membres du comité de surveillance ou du conseil d’administration « *qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont les conditions d’application sont déterminées par décret en Conseil d’État* », sous la réserve que « *les statuts ou le règlement intérieur s’il en existe un, peuvent limiter la nature des décisions pouvant être prises lors d’une réunion tenue dans ces conditions* ».

● Ses **alinéas 19 à 21** (9°) créent dans le code de commerce un nouvel article L. 22-10-38-1 prévoyant que les sociétés anonymes cotées assurent, en direct comme en différé et suivant des modalités définies par un décret en Conseil d’État, la retransmission des réunions des assemblées d’actionnaires, sauf si cela était rendu impossible ou si cette retransmission connaissait des perturbations graves pour des raisons techniques.

(1) L’article L. 225-99 du code de commerce dispose que « les assemblées spéciales réunissent les titulaires d’actions d’une catégorie déterminée ; la décision d’une assemblée générale de modifier les droits relatifs à une catégorie d’actions n’est définitive qu’après approbation par l’assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie ; les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le tiers et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote et dont il est envisagé de modifier les droits ; à défaut, la deuxième assemblée peut être prorogée [...] ; les statuts peuvent prévoir des quorums plus élevés ; elles statuent [à la majorité des deux tiers] ».

- Enfin, ses **alinéas 22 et 23** (10°) complètent l'article L. 235-2-1.

Pour toutes les sociétés commerciales, cet article prévoit actuellement que « *les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées* » ⁽¹⁾.

L'article complété précisera que l'actionnaire qui n'a pu participer à la délibération ou au vote lors d'une assemblée se tenant à distance à cause d'une « *défaillance des systèmes [...] mis à sa disposition par la société* » disposera de trois mois après qu'elle aura été prise pour introduire une action en nullité à l'encontre de la décision.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 10, après lui avoir apporté, à son initiative :

– sept ajustements rédactionnels (amendements n^{os} CF111, CF116, CF118, CF117, CF120 et CF121) ;

– deux rectifications de l'oubli des assemblées spéciales (amendements n^{os} CF113 et CF114) ;

– deux précisions sur des coordinations (amendements n^{os} CF115 et CF119).

À l'initiative de M. Laqhila (DEM), la commission a également rétabli la possibilité pour « *un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 25 % du capital social [de] s'opposer à ce qu'il soit recouru exclusivement aux modalités de participation à l'assemblée* » par visioconférence ou télécommunication, contre un taux de 5 % dans le droit existant et une suppression de cette minorité de blocage dans l'article 10 (amendement n^o CF55).

*

* *

(1) L'action en nullité doit être introduite devant le tribunal de commerce.

Article 11

(article L. 311-16-1 [nouveau] du code de l'organisation judiciaire)

Spécialisation de la cour d'appel de Paris en matière d'arbitrage international

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 11 prévoit que la cour d'appel de Paris connaît seule des recours en annulation ou des recours contre une décision de demande de reconnaissance ou d'*exequatur* d'une sentence rendue en matière d'arbitrage international.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, assorti d'une correction rédactionnelle.

I. L'ÉTAT DU DROIT

Sont abordés le rôle des cours d'appel (A) et l'arbitrage international (B).

A. LES COMPÉTENCES GÉNÉRALES ET SPÉCIALISÉES DES COURS D'APPEL, NOTAMMENT CELLE DE PARIS

Les trente-six cours d'appel connaissent l'essentiel des recours formés contre les jugements rendus en première instance par les juridictions judiciaires ; certaines d'entre elles ont des attributions spécialisées, dont celle de Paris.

• Les livres II à IV du code de l'organisation judiciaire disposent que les juridictions sont réparties en trois degrés connaissant des instances successives d'une affaire civile ou pénale ⁽¹⁾ :

– au cas général ⁽²⁾, le tribunal judiciaire, au sein duquel des fonctions particulières sont exercées par le président, le juge aux affaires familiales (JAF), le juge des contentieux de protection (JCP), un juge de l'exécution et un juge des libertés de la détention (JLD) et qui comprend une commission d'indemnisation des victimes d'infraction, ou, par exception, la cour d'assises, la cour criminelle départementale ⁽³⁾, le tribunal pour enfants ou le juge des enfants, la cour d'assises des mineurs et les juridictions dites d'attribution, à savoir le tribunal de commerce, le tribunal maritime, le juge de l'expropriation, les juridictions des forces armées,

(1) Le livre V du code de l'organisation judiciaire comprend des dispositions particulières applicables tant en première instance qu'au stade de l'appel à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Wallis-et-Futuna, aux Terres australes et antarctiques françaises (TAAF), à la Polynésie française et à la Nouvelle-Calédonie.

(2) Les chapitres V à VII du titre I^{er} du livre II du code de l'organisation judiciaire comprennent des dispositions particulières applicables aux tribunaux judiciaires de Strasbourg, de Colmar et de Metz, de Mamoudzou et de Paris.

(3) Le sous-titre II du titre I^{er} du titre 1^{er} du livre II du code de procédure a été créé par le I de l'article 9 de la loi n° 2021-1729 du 22 décembre 2021 pour la confiance dans l'institution judiciaire.

le tribunal d'application des peines, le tribunal paritaire des baux ruraux, le conseil de prud'hommes et la prud'homie de pêche ⁽¹⁾ ;

– la cour d'appel ⁽²⁾ ou la cour d'assises statuant en appel ;

– la Cour de cassation ⁽³⁾, dont les articles L. 421-1 et L. 421-2 du même code prévoient qu'elle « *comprend des chambres civiles et une chambre criminelle* » et que « *les arrêts [...] sont rendus soit par l'une des chambre, soit par une chambre mixte, soit par l'assemblée plénière* » et auprès de laquelle sont placées la commission nationale de réparation des détentions, la cour de révision et de réexamen et la commission d'examen des recours en matière de discipline des officiers de police judiciaire.

● L'article L. 311-1 dudit code dispose de manière générale que « *la cour d'appel connaît, sous réserve des compétences attribuées à d'autres juridictions, des décisions judiciaires, civiles et pénales, rendues en premier ressort ; la cour d'appel statue souverainement sur le fond des affaires* ».

La section 2 du chapitre I^{er} du titre I^{er} de son livre III prévoit qu'elle connaît aussi, par exemple, des contestations relatives à l'élection du président du tribunal de commerce, à celle du bâtonnier de l'ordre des avocats, à certains recours contre les décisions de la chambre départementale des huissiers de justice ou du conseil d'administration du centre de formation professionnelle des notaires.

La section 3 du même chapitre I^{er} attribue des compétences particulières au premier président de la cour d'appel et la section 4 dudit chapitre I^{er} indique que la cour d'appel comprend une chambre de l'instruction, une chambre de l'application des peines et une chambre des appels correctionnels.

● La possibilité de prévoir qu'une ou plusieurs cour d'appel spécialement désignées connaissent de certains recours indépendamment de leur compétence territoriale est prévue par la section 5 dudit chapitre I^{er}.

Comme le montre le tableau *infra*, la cour d'appel de Paris est celle qui s'est vue confier le plus clair de ces attributions exclusives.

Le ressort de la cour d'appel de Paris est le plus important de France puisqu'il couvre neuf tribunaux judiciaires, à savoir ceux de Paris, Bobigny, Créteil, Évry, Meaux, Melun, Auxerre, Sens et Fontainebleau, vingt-six tribunaux de proximité, onze conseils de prud'hommes et huit tribunaux de commerce, soit ceux

(1) Décret du 19 novembre 1859 sur la police de la pêche côtière dans le cinquième arrondissement maritime.

(2) La section 2 du chapitre III du titre I^{er} du livre V du code de l'organisation judiciaire et le décret n° 2011-338 du 29 mars 2011 disposent que la juridiction de deuxième degré de droit commun est pour Saint-Pierre-et-Miquelon le tribunal supérieur d'appel et pour Mayotte la chambre d'appel détachée de la cour d'appel de Saint-Denis de La Réunion.

(3) Les articles 23-1 à 23-7 de l'ordonnance n° 58-1067 du 7 novembre 1958 portant loi organique sur le Conseil constitutionnel et les articles L.O. 461-2 et L.O. 461-1 du code de l'organisation judiciaire prévoient les règles relatives au rôle de la Cour de cassation quant à la transmission au Conseil constitutionnel d'une question prioritaire de constitutionnalité (QPC).

des départements de Paris, de la Seine-Saint-Denis, du Val-de-Marne, de l'Essonne, de la Seine-et-Marne et de l'Yonne ⁽¹⁾.

COMPÉTENCES SPÉCIALISÉES DE CERTAINES COURS D'APPEL

	Objet des recours	Cour d'appel
Art. L. 311-10 du COJ	Décisions de l'Institut de la propriété industrielle	Selon le domicile de l'auteur du recours
Art. L. 311-11 et D. 311-9 du COJ	Décisions de l'Autorité de la concurrence et relatifs à la validité de la notification par elle de certains actes de contrôle des ententes et abus de position dominante	Paris
	Décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers	
	Décisions de l'instance des obtentions végétales	
Art. L. 311-12 et D. 311-10 du COJ	Actions engagées en matière d'indemnisation des victimes de préjudices résultant de la contamination par le virus d'immunodéficience humaine contre l'Office national d'indemnisation des accidents médicaux, des affections iatrogènes et des infections nosocomiales	
Art. L. 311-13 du COJ	Décisions de l'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse	
Art. L. 311-14 et D. 311-11 du COJ	Contestations relatives à l'élection des membres du Conseil national des barreaux et de son bureau	
	Décisions individuelles du Conseil national des barreaux	
	Décisions des commissions nationales en matière d'inscription, de retrait ou de discipline des administrateurs judiciaires, des mandataires judiciaires au redressement et à la liquidation des entreprises et des experts en diagnostic d'entreprise	
Art. D. 311-9 du COJ	Décisions du collège des sanctions de la commission de contrôle des organismes de gestion des droits d'auteur et des droits voisins	
s. o.	Décisions de la Commission de régulation de l'énergie	
	Décisions de l'Autorité de régulation des transports	
Art. L. 211-16 et L. 311-15 et annexe n° VIII-III du COJ	Jugements des tribunaux judiciaires spécialement désignés en matière de contentieux technique et général de la sécurité sociale et de l'admission à l'aide sociale	Dérogations diverses à la carte judiciaire
Art. L. 311-16 et D. 311-12 du COJ	Décisions des caisses d'assurance retraite et de la santé au travail et des caisses de mutualité sociale agricole en matière d'accidents du travail	Amiens

Source : commission des finances d'après le code de l'organisation judiciaire (COJ) ; les articles L. 327-15, L. 411-4, L. 412-1 et R. 411-19-1 du code de la propriété intellectuelle ; l'article L. 462-9-1 et le chapitre IV du titre VI du livre IV du code de commerce ; l'article L. 621-30 du code monétaire et financier ; les articles L. 3122-3 et L. 3122-4 du code de la santé publique ; le IV de l'article L. 36-8 du code des postes et des communications électroniques ; le chapitre IV du titre III du livre 1^{er} du code de l'action sociale et des familles ; l'article L. 142-1 du code de la sécurité sociale ; l'article L. 134-24 du code de l'énergie ; l'article L. 1263-1 du code des transports.

(1) Les juridictions de premier degré des trois autres départements de la région Île-de-France, à savoir les Yvelines, les Hauts-de-Seine et le Val-d'Oise, forment (avec l'Eure-et-Loir qui fait partie de la région Centre-Val-de-Loire) le ressort de la cour d'appel de Versailles. L'Yonne appartient à la région Bourgogne-Franche-Comté mais son tribunal judiciaire est rattaché à la cour d'appel de Paris.

● La sous-section 1 de la section 1 du chapitre II du titre I^{er} du livre III dudit code dispose que « *la cour d'appel statue en formation collégiale ; la formation de jugement de la cour d'appel se compose d'un président et de plusieurs conseillers ; [...]; les avocats dans l'ordre du tableau peuvent être appelés à suppléer les conseillers pour compléter la cour d'appel ; toutefois, la formation de jugement de la cour d'appel ne peut comprendre, en matière pénale, une majorité de juges non professionnels* ».

Selon l'article L. 312-7 dudit code, « *le procureur général représente en personne, ou par ses substituts, le ministère public près la cour d'appel* ».

● La cour d'appel de Paris comprend, au sein de son pôle consacré aux affaires économiques et commerciales, une chambre commerciale internationale.

Cette chambre a été créée par un protocole signé le 7 février 2018 entre la première présidente de la cour d'appel de Paris, la procureure générale près cette cour et la bâtonnière de Paris ⁽¹⁾.

COMPÉTENCES DES HUIT PÔLES DE LA COUR D'APPEL DE PARIS

PÔLE 1	PÔLE 2	PÔLE 3	PÔLE 4	PÔLE 5	PÔLE 6	PÔLE 7
URGENCE CIVILE ET LIBERTÉS 11 CHAMBRES APPELS DES RÉFÉRÉS RECOURS CONTRE LES RÉMUNÉRATIONS DES EXPERTS PROCÉDURES PARTICULIÈRES RECOURS CONTRE LES DÉCISIONS DU BAJ TAXES ET CONTENTATIONS DES FRAIS ET DÉPENS CONTENTATION D'HONORAIRES D'AVOCATS APPEL DES DÉCISIONS DU JEX CHAMBRE DU CONTENTIEUX DES ÉTRANGERS HOSPITALISATION SOUS CONTRAINTES	CORRECTIONNEL ET APPLICATION DES PEINES 15 CHAMBRES GRANDE DÉLINQUANCE ORGANISÉE CHAMBRE PÉNALE DE LA FAMILLE ACCIDENTS COLLECTIFS DROIT DE LA PRESSE ATTEINTES AUX PERSONNES RELEVANT DE LA PETITE ET MOYENNE DÉLINQUANCE APPLICATION DES PEINES ATTEINTES AUX BIENS RELEVANT DE LA PETITE ET MOYENNE DÉLINQUANCE FINANCIÈRE DÉLINQUANCE FINANCIÈRE, CONTENTIEUX FISCAL ET DROIT PÉNAL DU TRAVAIL	FAMILLE ET DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ 7 CHAMBRES SUCCESSIONS ET RÉGIMES MATRIMONIAUX AFFAIRES FAMILIALES DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ ET ÉTAT DES PERSONNES CHAMBRE DES MINEURS CHAMBRE DES TUTELLES	CIVIL 13 CHAMBRES COPROPRIÉTÉ ET VOISINAGE BAUX NON COMMERCIAUX CONSTRUCTION IMMOBILIÈRE EXPROPRIATION DROIT DES ASSURANCES APPEL DES TRIBUNAUX DE PROX. SURENDETTÉMENT CONTRATS CIVILS ET RESPONSABILITÉ CONTRACTUELLE ET DÉLICTEUELLE RESPONSABILITÉ ET INDEMNISATION DES ACCIDENTS DE LA CIRCULATION ET AUTRES CHAMBRE PÉNALE DE L'INDEMNISATION DU PRÉJUDICE CORPOREL — CIVI ET JIVAT RESPONSABILITÉ DES PERSONNES MORALES DE DROIT	ECONOMIQUE ET COMMERCIAL 13 CHAMBRES PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE PROPRIÉTÉ COMMERCIALE CONCURRENCE DISTRIBUTION CONTRATS COMMERCIAUX DROIT BANCAIRE RÉGULATION ÉCONOMIQUE DROITS DES SOCIÉTÉS ET PROCÉDURES COLLECTIVES CONTRATS COMMERCIAUX CONTRATS COMMERCIAUX DES TIC CONTENTIEUX ÉMERGENTS VISITES DOMICILIAIRES CHAMBRE COMMERCIALE INTERNATIONALE/CCIP-ICA	SOCIAL 13 CHAMBRES MISE EN ÉTAT ET DÉFÉRÉS URGENCES PRUD'HOMALES CONFLITS COLLECTIFS DU TRAVAIL APPELS DES DÉCISIONS PRUD'HOMALES APPEL DES TASS ET CAISSES DE RETRAITES PÔLE 8 CRIMINEL 22 PRÉSIDENTS COUR D'ASSISES COUR CRIMINELLE DÉPARTEMENTALE	CHAMBRES DE L'INSTRUCTION 8 CHAMBRES PÔLE GÉNOCIDE ET TERRORISME - RECOURS TJ CRÉTEIL - JIRS MINEURS - RECOURS TJ MEAUX ET FONTAINEBLEAU SANTÉ PUBL. ACCIDENTS COLLECTIFS - RECOURS TJ AUXERRE, SENS ET MELUN ENTRAIDE PÉNALE JUDICIAIRE INTERNATIONALE - RECOURS TJ EVRY RECOURS TJ PARIS RECOURS TJ BOBIGNY JIRS CRIM. ORGANISÉE - JUNALCO-STUFFERIANTS POUR TJ BOBIGNY ET CRÉTEIL

Source : ministère de la justice.

Le préambule du protocole indique que « *la nouvelle chambre a vocation à connaître des litiges relatifs aux contrats du commerce international, que ceux-ci soient soumis au droit français ou qu'ils relèvent du droit d'un autre pays, [et] à répondre aux attentes des opérateurs économiques qui souhaitent pouvoir bénéficier d'un système juridictionnel attractif* » et que devant elle « *une large place est laissée à l'utilisation de la langue anglaise et à la preuve testimoniale* ».

(1) Les supports de communication à l'attention des professionnels étrangers et la doctrine tendent à désigner la chambre internationale de la cour d'appel de Paris et celle du tribunal de commerce de Paris, instituée un an plus tôt par une convention analogue, sous le vocable commun de « chambres commerciales internationales de Paris ».

Le paragraphe 1 de son article 1^{er} énumère les contentieux qui entrent dans la compétence de cette chambre : « *litiges en matière de contrats commerciaux et rupture de relations commerciales ; de transports ; de concurrence déloyale ; en réparation à la suite de la mise en œuvre de pratiques anti-concurrentielles ; en matière d'opérations sur instruments financiers, conventions-cadres de place, de contrats, d'instruments et de produits financiers* » et, de façon générale, « *recours formés contre les décisions prononcés dans les litiges de nature économique et commerciale à dimension internationale et contre les décisions prononcées en matière d'arbitrage international* ». Les paragraphes 2 et 3 du même article précisent que sa compétence « *peut résulter d'une stipulation contractuelle attribuant compétence [de premier degré] aux juridictions situées dans le ressort de la cour d'appel de Paris* » et qu'en tout état de cause elle est la « *juridiction d'appel des décisions prononcées en première instance par la chambre internationale du tribunal de commerce de Paris* ».

Aux termes des articles 2, 3 et 7 du protocole, la langue anglaise peut être utilisée tant dans les pièces versées aux débats que dans l'expression des parties comparaisant devant le juge, des témoins et techniciens intervenant au procès ainsi que, « *lorsqu'ils sont étrangers et habilités à plaider* », des conseils, tandis que des interprétations simultanées peuvent être organisées et qu'une traduction jurée accompagne l'arrêt rédigé en français.

Un guide bilingue de procédure a été édité, fort de 201 pages, et une abondante documentation est également disponible sur internet en allemand, en espagnol et en chinois.

B. L'ARBITRAGE INTERNATIONAL

Forme particulière du contentieux privé – ne devant pas être confondue avec les modes de résolution amiable des différends que sont la médiation et la conciliation conventionnelle d'une part et la procédure participative d'autre part, pouvant suivant les cas être soumises, aux fins de rendre exécutoire l'accord qui en résulte, à l'homologation du juge compétent –, l'arbitrage consiste à confier le règlement d'un litige en première instance non à une juridiction mais à un ou des arbitres indépendants choisis par les parties.

● Sans revenir sur la part de leur histoire tenant à la diplomatie, les grands principes de l'arbitrage international sont définis par certaines dispositions du titre I^{er} et par le titre II du livre IV du code de procédure civile, dont il convient de rappeler qu'il est exclusivement de nature réglementaire.

Parmi les dispositions communes à l'arbitrage interne et international, l'on peut relever en ce qu'elles intéressent le champ du présent rapport :

– l'article 1442, qui prévoit que « *la convention d'arbitrage prend la forme d'une clause compromissoire ou d'un compromis ; la clause compromissoire est la convention par laquelle les parties à un ou plusieurs contrats s'engagent à*

soumettre à l'arbitrage les litiges qui pourraient naître relativement à ce ou à ces contrats ; le compromis est la convention par laquelle les parties à un litige né soumettent celui-ci à l'arbitrage » ;

– l'article 1452, aux termes duquel « *en l'absence d'accord des parties sur les modalités de désignation du ou des arbitres : en cas d'arbitrage par un arbitre unique, si les parties ne s'accordent pas sur le choix de l'arbitre, celui-ci est désigné par la personne chargée d'organiser l'arbitrage ou, à défaut, par le juge d'appui ; en cas d'arbitrage par trois arbitres, chaque partie en choisit un et les deux arbitres ainsi choisis désignent le troisième ; si une partie ne choisit pas d'arbitre dans un délai d'un mois à compter de la réception de la demande qui lui en est faite par l'autre partie ou si les deux arbitres ne s'accordent pas sur le choix du troisième dans un délai d'un mois à compter de l'acceptation de leur désignation, la personne chargée d'organiser l'arbitrage ou, à défaut, le juge d'appui procède à cette désignation* » ;

– les articles 1462 et 1463 et les deux premiers alinéas de l'article 1464 qui prévoient respectivement que « *le litige est soumis au tribunal arbitral soit conjointement par les parties, soit par la partie la plus diligente* », que « *si la convention d'arbitrage ne fixe pas de délai, la durée de la mission du tribunal arbitral est limitée à six mois à compter de sa saisine ; le délai légal ou conventionnel peut être prorogé par accord des parties ou, à défaut, par le juge d'appui* » et que, sauf si les parties en sont convenues autrement, « *le tribunal arbitral détermine la procédure arbitrale sans être tenu de suivre les règles établies pour les tribunaux étatiques ; toutefois, sont toujours applicables les principes directeurs du procès* » ⁽¹⁾ ;

– les articles 1479, 1482 et 1483 qui précisent respectivement que « *les délibérations du tribunal arbitral sont secrètes* », que « *la sentence arbitrale [...] est motivée* » et qu'elle « *a, dès qu'elle est rendue, l'autorité de la chose jugée relativement à la contestation qu'elle tranche* » tout en pouvant « *être assortie de l'exécution provisoire* ».

Parmi les dispositions du code de procédure civile applicables à l'arbitrage international, l'on peut d'abord souligner :

– qu'aux termes de ses articles 1507 et 1508, « *la convention d'arbitrage n'est soumise à aucune condition de forme* » et « *peut, directement ou par référence à un règlement d'arbitrage ou à des règles de procédure, désigner le ou les arbitres ou prévoir les modalités de leur désignation* » ;

(1) *Au nombre des principes directeurs du procès figurent la détermination de son objet par les prétentions respectives des parties, l'interdiction faite au juge de fonder sa décision sur des faits qui ne sont pas dans le débat, le fait qu'il incombe à chaque partie de prouver conformément à la loi ce qui est nécessaire au succès de sa prétention » et les obligations faites au juge de « donner ou restituer leur exacte qualification aux faits et actes litigieux sans s'arrêter à la définition que les parties en auraient proposée » et de « faire observer et observer lui-même le principe de la contradiction ».*

– qu’aux termes de ses articles 1510 et 1511, « *quelle que soit la procédure choisie, le tribunal arbitral garantit l’égalité des parties et respecte le principe de la contradiction* » et qu’il « *tranche le litige conformément aux règles de droit que les parties ont choisies ou, à défaut, conformément à celles qu’il estime appropriées ; il tient compte, dans tous les cas, des usages du commerce* ».

Il convient ensuite de présenter les conditions dans lesquelles intervient le juge étatique après qu’une sentence arbitrale a été rendue.

Premièrement, l’autorité judiciaire peut faire appliquer une sentence :

– l’article 1514 et le premier alinéa de l’article 1515 du code de procédure civile disposent respectivement que « *les sentences arbitrales sont reconnues ou exécutées en France si leur existence est établie par celui qui s’en prévaut et si cette reconnaissance ou cette exécution n’est pas manifestement contraire à l’ordre public international* » et que « *l’existence d’une sentence arbitrale est établie par la production de l’original accompagné de la convention d’arbitrage ou des copies de ces documents [prouvant] leur authenticité* » ;

– ses articles 1516 et 1517 prévoient respectivement que « *la sentence arbitrale n’est susceptible d’exécution forcée qu’en vertu d’une ordonnance d’exequatur émanant du tribunal judiciaire dans le ressort duquel elle a été rendue ou du tribunal judiciaire de Paris lorsqu’elle a été rendue à l’étranger ; la procédure relative à la demande d’exequatur n’est pas contradictoire ; la requête est déposée par la partie la plus diligente au greffe de la juridiction accompagnée de l’original de la sentence et d’un exemplaire de la convention d’arbitrage ou de leurs copies [...]* » et que « *l’exequatur est apposé sur l’original ou [...] la copie de la sentence arbitrale [...]* ; lorsque la sentence arbitrale n’est pas rédigée en langue française, l’exequatur est également apposé sur la traduction [...] ; l’ordonnance qui refuse d’accorder l’exequatur [...] est motivée ».

Deuxièmement, plusieurs voies de recours sont ouvertes aux parties, dans des conditions qui diffèrent selon le lieu d’exercice du tribunal arbitral :

– si la sentence a été rendue en France :

* en premier lieu, les articles 1518 à 1520 disposent qu’elle « *ne peut faire l’objet que d’un recours en annulation* », lequel, « *porté devant la cour d’appel dans le ressort de laquelle la sentence a été rendue* » est « *recevable dès [son] prononcé* » mais « *cesse de l’être s’il n’a pas été exercé dans le mois de [sa] notification [...]* », étant entendu que le recours en annulation n’est ouvert que dans les cas où le tribunal arbitral se serait déclaré à tort compétent ou incompétent ou aurait été irrégulièrement constitué ou aurait statué sans se limiter à la mission qui lui aurait été confiée, où le principe de la contradiction n’aurait pas été respecté devant lui, où la reconnaissance ou l’exécution de la sentence seraient contraires à l’ordre public international ;

* en deuxième lieu, l'article 1521 et les deux premiers alinéas de l'article 1522 précisent respectivement que, dans le cadre d'un tel recours en annulation, « *le premier président [de la cour d'appel auprès de laquelle il est introduit] ou, dès qu'il est saisi, le conseiller de la mise en état peut conférer l'exequatur à la sentence* » et que « *par convention spéciale, les parties peuvent à tout moment renoncer expressément au recours en annulation ; dans ce cas, elles peuvent toujours faire appel de l'ordonnance d'exequatur [du premier président ou du conseiller de la mise en état] pour l'un des motifs prévus à l'article 1520* » dudit code ;

* en troisième lieu, les articles 1523 et 1524 prévoient d'une part que « *la décision [du tribunal judiciaire] qui refuse la reconnaissance ou l'exequatur d'une sentence arbitrale internationale rendue en France est susceptible d'appel ; l'appel est formé dans le délai d'un mois à compter de la signification de la décision ; dans ce cas, la cour d'appel connaît, à la demande d'une partie, du recours en annulation à l'encontre de la sentence à moins qu'elle ait renoncé à celui-ci ou que le délai pour l'exercer soit expiré* » et d'autre part que « *l'ordonnance qui accorde l'exequatur n'est susceptible d'aucun recours* » sauf pour l'un des motifs mentionnés à l'article 1520, cependant que « *le recours en annulation de la sentence emporte de plein droit, dans les limites de la saisine de la cour, recours contre l'ordonnance du juge [du tribunal judiciaire] ayant statué sur l'exequatur ou dessaisissement de ce juge* » ;

– à l'inverse, l'article 1525 prévoit que « *la décision qui statue sur une demande de reconnaissance ou d'exequatur d'une sentence arbitrale rendue à l'étranger est susceptible d'appel ; [...] la cour d'appel ne peut refuser la reconnaissance ou l'exequatur de la sentence arbitrale que dans les cas* » mentionnés à l'article 1520 ;

– dans les deux cas, aux termes de ses articles 1526 et 1527, « *le recours en annulation formé contre la sentence et l'appel de l'ordonnance ayant accordé l'exequatur ne sont pas suspensifs ; toutefois, le premier président statuant en référé ou, dès qu'il est saisi, le conseiller de la mise en état peut arrêter ou aménager l'exécution de la sentence si cette exécution est susceptible de léser gravement les droits de l'une des parties* » et « *l'appel de l'ordonnance ayant statué sur l'exequatur et le recours en annulation de la sentence sont formés, instruits et jugés selon les règles relatives à la procédure contentieuse* ⁽¹⁾ [...] ; *le rejet de l'appel ou du recours en annulation confère l'exequatur à la sentence ou à celles de ses dispositions qui ne sont pas atteintes par la censure de la cour* ».

Il convient à ce stade de préciser que le conseiller de la mise en état est le membre d'une formation collégiale de la cour d'appel qui peut être désigné par son premier président ou le président de l'une de ses chambres pour suivre l'instruction des affaires, notamment les échanges de pièces entre les conseils des parties et le

(1) Les articles 900 à 930-1 du code de procédure civile fixent les principes de la procédure avec représentation obligatoire : déclaration d'appel rappelant les chefs de jugement critiqués, constitution de l'avocat de l'appelant, désignation de la chambre compétente, détermination ou non de l'urgence, etc.

greffe ou l'établissement du calendrier des audiences. Plusieurs dispositions du code de procédure civile relatives à ses fonctions ont été modifiées par le décret n° 2019-1333 du 11 décembre 2019 réformant la procédure civile.

• La chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris joue déjà un rôle prépondérant puisque, sur les 487 affaires d'arbitrage international traitées par les cours d'appel de 2019 à 2022, 404 l'ont été par celle de Paris.

AFFAIRES NOUVELLES ENREGISTRÉES PAR LES COURS D'APPEL DE 2019 À 2022

(en valeur et en pourcentage)

	2019	2020	2021	2022	Total
Appels de décisions relatives à l'exequatur d'une sentence arbitrale					
Cour d'appel de Paris	0 0,00 %	3 60,00 %	4 100,0 %	6 85,71 %	13 44,83 %
Autres cours d'appel	13 100,0 %	2 40,00 %	0 0,00 %	1 14,29 %	14 55,17 %
<i>Total</i>	13	5	4	7	29
Demandes en annulation ou appel d'une sentence arbitrale					
Cour d'appel de Paris	105 86,07 %	99 86,09 %	77 80,21 %	110 88,00 %	391 85,37 %
Autres cours d'appel	17 13,93 %	16 13,91 %	19 19,79 %	15 12,00 %	67 14,63 %
<i>Total</i>	122	115	96	125	458

Source : commission des finances d'après la documentation transmise au rapporteur par le ministère de la justice et le ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 11 crée un nouvel article L. 311-16-1 complétant la section du code de l'organisation judiciaire consacrée aux compétences spéciales de certaines cours d'appel (section 5 du chapitre I^{er} du titre I^{er} du livre III).

Alors qu'elle ne relève en l'état que d'un protocole, mentionné *supra*, conclu avec le barreau, l'existence d'une chambre commerciale internationale au sein de la cour d'appel de Paris est élevée au rang législatif (premier alinéa du nouvel article L. 311-16-1).

Est attribuée à cette chambre une compétence matérielle exclusive, dans les cas et conditions prévus par le code de procédure civile, pour les recours en annulation des sentences rendues en matière d'arbitrage international (deuxième alinéa du nouvel article L. 311-16-1) et pour les recours contre une décision qui statue sur une demande de reconnaissance ou d'*exequatur* d'une telle sentence (troisième alinéa du nouvel article L. 311-16-1).

Sur la foi des chiffres présentés *supra*, la chancellerie estime que la cour d'appel de Paris « *pourra absorber sans difficulté le volume d'affaire des autres cours* » : elle évalue la charge de travail par affaire à 416 minutes pour les magistrats du siège et 285 minutes pour les fonctionnaires de greffe, soit 0,1 équivalent temps plein travaillé (ETPT) dans chaque cas.

Outre qu'elle correspond déjà en grande partie à la répartition effective du contentieux arbitral entre la cour d'appel de Paris et les autres cours d'appel, cette spécialisation de la première est cohérente avec l'article 1505 du code de procédure civile, d'après lequel « *en matière d'arbitrage international, le juge d'appui de la procédure arbitrale est, sauf clause contraire, le président du tribunal judiciaire de Paris lorsque : l'arbitrage se déroule en France ; ou les parties sont convenues de soumettre l'arbitrage à la loi de procédure française ; ou les parties ont expressément donné compétence aux juridictions étatiques françaises pour connaître des différends relatifs à la procédure arbitrale ; ou l'une des parties est exposée à un risque de déni de justice* »⁽¹⁾.

Le rapporteur note qu'il conviendra à l'autorité réglementaire d'opérer une coordination avec le premier alinéa de l'article 1519 du code de procédure civile, qui dispose que « *le recours en annulation [contre une sentence d'arbitrage international] est porté devant la cour d'appel dans le ressort de laquelle la sentence a été rendue* ».

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Le rapporteur salue la consécration dans la loi de la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris, créée par voie conventionnelle il y a six ans à la suite de la remise par le Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) d'un rapport au Gouvernement⁽²⁾.

Il partage le point de vue exprimé lors d'un colloque tenu le 13 décembre 2023 : « *opérant selon des modalités de fonctionnement définies au plus près des standards internationaux, la chambre s'est progressivement imposée dans le paysage institutionnel et jouit désormais d'une forte reconnaissance auprès des acteurs concernés* », d'autant plus qu'elle est « *particulièrement investie dans des actions de coopération internationale et de dialogue des juges* ».

Si elle est naturellement appelée à évoluer fréquemment et n'a pas à faire l'objet de commentaires particuliers de la part du Parlement, le rapporteur note que la composition actuelle de la chambre, s'agissant tant des magistrats que des greffiers, s'appuie sur des profils expérimentés dans les domaines en question.

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 11, après lui avoir apporté, à son initiative, un ajustement rédactionnel (amendement n° CF124).

*

* *

(1) L'article 4 du code civil dispose dans une rédaction inchangée depuis la loi du 15 mars 1803 que « le juge qui refusera de juger, sous prétexte du silence, de l'obscurité ou de l'insuffisance de la loi, pourra être poursuivi comme coupable de déni de justice ».

(2) Rapport de M. Guy Canivet, premier président honoraire de la Cour de cassation, remis le 3 mai 2017 à M. Jean-Jacques Urvoas, garde des Sceaux, ministre de la justice : Préconisations sur la mise en place à Paris de chambres spécialisées pour le contentieux international des affaires.

Article 12

(article L. 511-84-1 du code monétaire et financier)

Calcul de l'indemnité de licenciement des preneurs de risques

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 12 actualise, dans le sens d'une extension, la liste des preneurs de risques ayant exercé dans un établissement de crédit ou une société de financement pour lesquels l'indemnité de licenciement est calculée sans prendre en compte la partie de la part variable de la rémunération ayant pu être réduite ou restituée du fait d'une sanction.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article sans modification.

I. L'ÉTAT DU DROIT

Dans la sous-section du code monétaire financier consacrée à la politique et aux pratiques de rémunération au sein des établissements de crédit et des sociétés de financement (sous-section 3 de la section 8 du chapitre I^{er} du titre I^{er} du livre V), l'article L. 511-84-1, créé par le 17^o du I de l'article 77 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, concerne le calcul de l'indemnité à la charge de l'employeur en cas de licenciement des preneurs de risques au sens du droit de l'Union européenne (UE).

Sont présentés les cas de licenciement concernés (A), les preneurs de risques visés (B) et le calcul de l'indemnité (C).

A. LES CAS DE LICENCIEMENT CONCERNÉS

Six hypothèses de licenciement sont envisagées par l'article L. 511-84-1 du code monétaire et financier.

- Les trois premiers alinéas de l'article L. 1226-15 du code du travail prévoient que le tribunal compétent peut proposer la réintégration du salarié, avec le maintien de ses avantages acquis, lorsque son licenciement a été prononcé en méconnaissance :

- de l'article L. 1226-8 du même code, aux termes duquel « *le salarié retrouve son emploi ou un emploi similaire assorti d'une rémunération au moins équivalente* » et « *sans retard de promotion ou d'avancement* » à l'issue des trois périodes de suspension du contrat de travail mentionnées à l'article L. 1226-7 dudit code, à savoir l'arrêt de travail provoqué par un accident du travail autre que de trajet ou une maladie professionnelle ; le stage de réadaptation, de rééducation ou de formation professionnelle suivi sur l'avis de la commission des droits et de l'autonomie des personnes handicapées (CDAPH) de la maison départementale des

personnes handicapées (MDPH) intéressée⁽¹⁾; la participation à des actions spécifiques⁽²⁾, en matière de formation professionnelle⁽³⁾ ou d'accompagnement par la caisse primaire d'assurance maladie, telles que l'essai encadré⁽⁴⁾ et la convention de rééducation professionnelle⁽⁵⁾ ;

– des articles L. 1226-10 à L. 1226-12 dudit code, lesquels disposent notamment que « *lorsque le salarié victime d'un accident du travail ou d'une maladie professionnelle est déclaré inapte par le médecin du travail [...] à reprendre l'emploi qu'il occupait précédemment, l'employeur lui propose un autre emploi approprié à ses capacités, au sein de l'entreprise ou des entreprises du groupe auquel elle appartient le cas échéant [...]* » et que « *l'employeur ne peut rompre le contrat de travail que s'il justifie soit de son impossibilité de proposer un emploi [...], soit du refus par le salarié de l'emploi proposé [...], soit de la mention expresse dans l'avis du médecin du travail que tout maintien du salarié dans l'emploi serait gravement préjudiciable à sa santé ou que l'état de santé du salarié fait obstacle à tout reclassement dans l'emploi* ».

L'une ou l'autre des parties peut refuser la réintégration, auquel cas « *le juge octroie une indemnité au salarié, dont le montant est fixé conformément aux dispositions de l'article L. 1235-3-1* », c'est-à-dire qu'elle « *ne peut être inférieure aux salaires des six derniers mois* ».

● L'article L. 1234-9 du code du travail prévoit qu'après huit mois d'ancienneté et sauf en cas de faute grave, le salarié titulaire d'un contrat de travail à durée indéterminée (CDI) a droit à une indemnité s'il est licencié.

● Si le licenciement d'un salarié survient sans « *cause réelle et sérieuse* », l'article L. 1235-3 du code du travail indique que le juge peut proposer sa réintégration, mais que l'une ou l'autre des parties peut la refuser, auquel cas le juge octroie au salarié une indemnité à la charge de l'employeur, dont le montant est compris entre un et vingt mois de salaire brut, le minimum étant abaissé si l'entreprise compte habituellement moins de onze salariés.

● L'article L. 1235-3-1 du code du travail prévoit que la grille de son article L. 1235-3 n'est pas applicable et que le juge octroie au salarié une indemnité à la charge de l'employeur ne pouvant être inférieure aux salaires des six derniers mois lorsque le licenciement est entaché d'une des nullités suivantes : « *violation d'une liberté fondamentale ; faits de harcèlement moral ou sexuel*⁽⁶⁾ ; licenciement

(1) Article L. 146-9 du code de l'action sociale et des familles.

(2) Article L. 323-3-1 du code de la sécurité sociale.

(3) Article L. 6313-1 du code du travail.

(4) Articles D. 323-6 à D. 323-6-7 du code de la sécurité sociale.

(5) Article L. 5213-3-1 du code du travail.

(6) Titre V du livre I^{er} de la première partie du code du travail.

discriminatoire ⁽¹⁾ ; *licenciement consécutif à une action en justice en matière d'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes* ⁽²⁾ ou à une dénonciation de crimes et délits ; *licenciement d'un salarié protégé en raison de son mandat* ⁽³⁾ ; *licenciement d'un salarié en méconnaissance des protections [de la grossesse ou du congé de paternité]* ⁽⁴⁾ ».

● Le premier alinéa de l'article L. 1235-10 du code du travail dispose que « *dans les entreprises d'au moins cinquante salariés, lorsque le projet de licenciement concerne au moins dix salariés dans une même période de trente jours, le licenciement intervenu en l'absence de toute décision relative à la validation* ⁽⁵⁾ *ou à l'homologation* ⁽⁶⁾ *ou alors qu'une décision négative a été rendue est nul* ».

Il est entendu :

– par décision de validation, celle prise par l'autorité administrative quant à l'accord collectif déterminant le contenu du plan de sauvegarde de l'emploi ⁽⁷⁾ ;

– par décision d'homologation, celle prise par l'autorité administrative en l'absence ou face à l'incomplétude du plan de sauvegarde de l'emploi.

S'il constate la nullité de la procédure de licenciement, le juge peut, aux termes de l'article L. 1235-11, ordonner soit la poursuite du contrat de travail, soit la réintégration du salarié. Toutefois, lorsque ce dernier n'en formule pas la demande ou si, « *notamment du fait de la fermeture de l'établissement ou du site ou de l'absence d'emploi disponible* », la réintégration est impossible, le juge octroie au salarié une indemnité à la charge de l'employeur qui ne peut être inférieure aux salaires des douze derniers mois.

● Enfin, aux termes de l'article L. 1235-16 du code du travail, l'annulation d'une décision de validation ou d'homologation – pour un autre motif que celui de l'insuffisance de motivation de la première décision de l'autorité administrative ou d'un vice dans le plan de sauvegarde lui-même – donne lieu à la réintégration du salarié ou, à défaut, à une indemnité à la charge de l'employeur ne pouvant être inférieure aux salaires des six derniers mois.

(1) *Chapitre II du titre III du livre I^{er} de la première partie du code du travail ; II de l'article 10-1 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.*

(2) *Article L. 1144-3 du code du travail.*

(3) *Articles L. 2411-1 et L. 2412-1 du code du travail.*

(4) *Articles L. 1225-71 et L. 1226-13 du code du travail.*

(5) *Article L. 1233-57-2 du code du travail.*

(6) *Article L. 1233-57-3 du code du travail.*

(7) *Article L. 1233-24-1 du code du travail.*

B. LES PRENEURS DE RISQUES VISÉS

En l'état, l'article L. 511-84-1 du code monétaire et financier s'applique aux preneurs de risques définis par référence aux articles 3 et 4 du règlement délégué (UE) n° 604/2014 de la Commission du 4 mars 2014 complétant une directive ⁽¹⁾ par des normes techniques de réglementation en ce qui concerne les critères qualitatifs et quantitatifs appropriés permettant de recenser les catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque d'un établissement.

• Les « établissements » concernés par le règlement délégué du 4 mars 2014 sont ceux mentionnés à l'article 3 de la directive du 26 juin 2013, soit surtout les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, étant entendu que leur définition est elle-même faite par renvoi au paragraphe 1 de l'article 4 d'un précédent règlement ⁽²⁾, lequel procède également par renvois à divers textes, dont essentiellement deux directives ⁽³⁾. Un établissement de crédit désigne une « entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte » et une entreprise d'investissement désigne une « personne [morale, au cas général] dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel ».

Le paragraphe 5 de l'article 2 de la directive du 26 juin 2013 exclut de son application plusieurs structures, en particulier les banques centrales et, dans le cas de la France, la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

• Aux termes de l'article 3 du règlement délégué du 4 mars 2014, un membre du personnel est considéré comme un preneur de risque, en ce qu'il a une incidence significative sur le profil de risque d'un établissement, lorsque l'un des critères qualitatifs suivants est rempli (la plupart des items faisant eux-mêmes l'objet d'une définition dans le règlement délégué ou dans d'autres renvois) :

– il est membre de l'organe de direction exécutif ou de surveillance ;

(1) Directive n° 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive n° 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier et abrogeant les directives n° 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et n° 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur les fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

(2) Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

(3) Directives n° 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers et n° 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (dite « solvabilité II »).

- il est membre de sa direction générale ;
- il est responsable des activités de la fonction indépendante de gestion du risque, de la fonction de conformité ou de la fonction d’audit interne ou exerce des fonctions managériales dans l’une de ces fonctions ;
- il a la responsabilité globale de la gestion du risque au sein d’une unité opérationnelle à laquelle a été distribué au moins 2 % du capital interne, qualifiée d’importante, ou dirige une telle unité opérationnelle ou y exerce des fonctions ;
- il occupe une fonction de direction dans les affaires juridiques, les finances, la fiscalité, les ressources humaines, la politique de rémunération, les technologies de l’information ou l’analyse économique ;
- il est responsable ou membre d’un comité chargé de la gestion d’une catégorie de risque prévue aux articles 79 à 87 de la directive du 26 juin 2013 autre que le risque de crédit ou de marché, à savoir le risque de contrepartie, de concentration, de titrisation, de taux d’intérêt, de liquidité et de levier excessif et le risque résiduel et opérationnel ;
- il est chargé de formuler des propositions de crédit ou structurer des produits de crédit, a le pouvoir de prendre, accepter ou refuser une décision ou est membre d’un comité qui a un tel pouvoir concernant les expositions au risque de crédit d’un montant par transaction représentant 0,5 % des fonds propres de base de catégorie 1 de l’établissement (ses instruments de capital – sous certaines conditions de maturité, etc. –, ses primes d’émission, ses résultats non-distribués, ses autres éléments du résultat global accumulés, ses autres réserves et ses fonds pour risques bancaires généraux) et s’élevant au moins à 5 millions d’euros ;
- il est chargé des mêmes tâches ou a le même pouvoir ou est membre d’un comité qui a un tel pouvoir concernant des transactions du portefeuille de négociation qui atteignent une exigence de fonds propres pour risques de marché représentant selon les cas 0,5 % ou plus des fonds propres de base de catégorie 1 de l’établissement ou 5 % ou plus de la limite interne de valeur en risque de l’établissement pour ces expositions à un intervalle de confiance à 99 % ;
- il a des responsabilités managériales envers un groupe de membres du personnel qui ont individuellement le pouvoir d’engager l’établissement pour des transactions pour des sommes dépassant les seuils mentionnés *supra* ;
- il a le pouvoir ou est membre d’un comité qui a le pouvoir d’approuver ou d’opposer un veto à l’introduction de nouveaux produits ;
- il a des responsabilités managériales envers un membre du personnel qui remplit l’un des critères de la liste.

● D'après l'article 4 du règlement délégué du 4 mars 2014, un membre du personnel est aussi considéré comme un preneur de risque sur le fondement de l'un des critères quantitatifs suivants :

– il s'est vu accorder au cours de l'exercice précédent une rémunération totale égale ou supérieure à 500 000 euros ;

– il a fait partie au cours de l'exercice précédent des 0,3 % des membres du personnel auxquels la rémunération totale la plus élevée a été accordée ;

– il s'est vu accorder, au cours de l'exercice précédent, une rémunération totale égale ou supérieure à la plus faible rémunération totale accordée au cours du même exercice à un membre de la direction générale.

Ces critères ne sont pas pris en compte si le personnel ou la catégorie de personnel à laquelle il appartient n'exerce d'activités professionnelles et n'a de pouvoirs que dans une unité opérationnelle qui n'est pas une unité opérationnelle importante ou n'a pas, par les activités professionnelles exercées, d'incidence significative sur le profil de risque d'une telle unité.

● Avec moins d'exhaustivité mais plus de lisibilité, ces définitions ont été reprise en droit interne puisqu'aux termes de l'article L. 511-71 du code monétaire et financier, « *les catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de l'établissement [...] comprennent au moins : tous les membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions équivalentes de même que les personnes [assurant la direction effective] ; les membres du personnel chargés de la direction des fonctions de contrôle de l'établissement ou des unités opérationnelles importantes et qui rendent directement des comptes au conseil d'administration, au conseil de surveillance ou à tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance équivalentes [...]; les membres du personnel ayant eu droit à une rémunération significative au cours de l'exercice précédent, si les deux conditions suivantes sont respectées : a) cette rémunération est supérieure ou égale à cinq cent mille euros et est supérieure ou égale à la rémunération moyenne accordée aux membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions équivalentes ainsi qu'aux personnes [assurant la direction effective] ; b) ils exercent leurs activités professionnelles dans une unité opérationnelle importante et ces activités sont de nature à avoir une incidence significative sur le profil de risque de l'unité opérationnelle en question* ».

C. LE CALCUL DE L'INDEMNITÉ

Pour les cas de licenciement et les preneurs de risques énumérés *supra*, l'article L. 511-84-1 du code monétaire et financier dispose que « *la détermination de l'indemnité à la charge de l'employeur ne prend pas en compte [...] la partie de la part variable de la rémunération dont le versement peut être réduit ou donner lieu à restitution* ».

• L'article L. 511-76 du code monétaire et financier prévoit que « *la politique de rémunération des établissements de crédit et des sociétés de financement établit une distinction reposant sur des critères clairs entre la rémunération fixe de base et la rémunération variable ; la rémunération fixe de base reflète au premier chef l'expérience professionnelle en lien avec la fonction occupée et les responsabilités exercées telles qu'elles sont stipulées dans le contrat de travail ou mentionnées dans la fiche de poste ; la rémunération variable reflète des performances durables et conformes à la politique des risques ; elle reflète également les performances allant au-delà des stipulations du contrat de travail ou des prévisions de la fiche de poste* ».

Entre autres précisions, le troisième alinéa de l'article L. 511-77, le premier alinéa de l'article L. 511-78 et l'article L. 511-81 indiquent respectivement que « *les rémunérations variables garanties sont interdites ; toutefois, elles peuvent être exceptionnellement accordées au personnel nouvellement recruté à condition que l'établissement de crédit ou la société de financement dispose d'une assise financière saine et solide ; elles sont limitées à la première année de l'engagement du personnel* », que « *la part variable de la rémunération totale des [preneurs de risques] ne peut excéder le montant de la part fixe* » et qu'« *une partie au moins égale à la moitié de la rémunération variable est attribuée sous forme d'actions ou de droits de propriété équivalents et, le cas échéant, d'autres instruments* ».

• Certes, le premier alinéa de l'article L. 1331-2 du code du travail dispose qu'en matière disciplinaire, donc lorsqu'un agissement du salarié est tenu pour fautif par l'employeur, « *les amendes ou autres sanctions pécuniaires sont interdites* » et son second alinéa frappe de nullité toute clause en ce sens.

Toutefois, l'article L. 511-84 du code monétaire et financier prévoit que, par dérogation, dans les établissements de crédit et les sociétés de financement, « *le montant total de la rémunération variable peut, en tout ou partie, être réduit ou donner lieu à restitution lorsque la personne concernée a méconnu les règles édictées par l'établissement en matière de prise de risque, notamment en raison de sa responsabilité dans des agissements ayant entraîné des pertes significatives [...] ou en cas de manquement aux obligations d'honorabilité et de compétence* ».

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 12 de la proposition de loi remplace la référence aux articles 3 et 4 du règlement délégué du 4 mars 2014, par une référence aux articles 5 et 6 du règlement délégué (UE) n° 2021/923 de la Commission du 25 mars 2021 complétant la directive n° 2013/36/UE du 23 juin 2013.

Il s'agit à la fois d'une mise à jour du renvoi **(A)** et d'une extension de la liste des preneurs de risques concernés **(B)** par l'indemnité dérogatoire.

A. UNE ACTUALISATION

Le règlement délégué du 4 mars 2014 a été abrogé par le règlement délégué (UE) n° 2021/923 de la Commission du 25 mars 2021.

L'objet de ce dernier reste de fixer les critères permettant de « *définir les responsabilités dirigeantes, les fonctions de contrôle, l'unité opérationnelle importante et l'incidence significative sur le profil de risque de cette unité* » et de « *recenser les membres du personnel ou les catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence sur le profil de risque de l'établissement comparativement aussi significative que celle des membres du personnel [...] visés à l'article 92 de la directive* ».

B. UN ÉLARGISSEMENT

L'article 12 de la proposition de loi étend le champ d'application de l'article L. 511-84-1 du code monétaire et financier, car la définition des preneurs de risques est plus large dans les articles 5 et 6 du nouveau règlement délégué que dans les articles 3 et 4 de l'ancien règlement délégué.

En particulier, entrent désormais dans cette catégorie les personnels exerçant des fonctions de direction dans le domaine des affaires publiques, de la solidité des politiques et procédures comptables, de la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme ou des accords d'externalisation.

● Premièrement, ces deux articles s'inscrivent expressément dans le cadre des points *a) à c)* du paragraphe 3 de l'article 92 de la directive du 23 juin 2016, lesquels disposent que « *[...] lorsqu'ils définissent et mettent en œuvre les politiques de rémunération totale, y compris les salaires et les prestations de pension discrétionnaires, applicables aux catégories de personnel incluant la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout salarié qui, au vu de ses revenus globaux, se trouve dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur leur profil de risque, les établissements respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, à l'échelle et à la complexité de leurs activités : la politique de rémunération permet et promeut une gestion du risque saine et effective et n'encourage pas une prise de risque excédant le niveau de risque toléré de l'établissement ; la politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme de l'établissement et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts ; l'organe de direction de l'établissement, dans l'exercice de sa fonction de surveillance, adopte et revoit régulièrement les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de la supervision de sa mise en œuvre* ».

● Deuxièmement, l'article 5 du règlement délégué du 25 mars 2021 énonce qu'un membre du personnel est réputé avoir une incidence significative sur le profil de risque d'un établissement lorsqu'un ou plusieurs des critères qualitatifs suivants sont remplis :

– il exerce des responsabilités dirigeantes dans les domaines des affaires publiques, de la solidité des politiques et procédures comptables, des finances, de l'analyse économique, de la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, des ressources humaines, de la rémunération, des technologies ou de la sécurité de l'information ou des accords d'externalisation des fonctions essentielles ou importantes ⁽¹⁾ ;

– il exerce des responsabilités dirigeantes pour les catégories de risques définies aux articles 79 à 87 de la directive du 26 juin 2013, ou est membre d'un comité chargé de leur gestion ;

– il a le pouvoir de prendre, d'accepter ou de refuser une décision ou est membre d'un comité qui a un tel pouvoir concernant les expositions au risque de crédit d'un montant par transaction représentant 0,5 % des fonds propres de base de catégorie 1 de l'établissement et s'élevant au moins à 5 millions d'euros ;

– il est chargé des mêmes tâches ou a le même pouvoir ou est membre d'un comité qui a un tel pouvoir concernant des transactions du portefeuille de négociation qui atteignent une exigence de fonds propres pour risques de marché représentant selon les cas 0,5 % ou plus des fonds propres de base de catégorie 1 de l'établissement ou 5 % ou plus de la limite interne de valeur en risque de l'établissement pour ces expositions à un intervalle de confiance à 99 % ;

– il dirige un groupe de membres du personnel qui ont individuellement le pouvoir d'engager l'établissement pour des transactions pour des sommes dépassant les seuils mentionnés *supra* ;

– il a le pouvoir ou est membre d'un comité qui a le pouvoir d'approuver ou d'opposer un veto à l'introduction de nouveaux produits.

● Troisièmement, l'article 6 du règlement délégué du 25 mars 2021 dispose qu'un membre du personnel est réputé avoir une incidence significative sur le profil de risque d'un établissement lorsqu'un des critères quantitatifs suivants, plus restrictifs que dans l'état antérieur du droit, est rempli :

– il s'est vu accorder au cours de l'exercice précédent une rémunération totale égale ou supérieure à 750 000 euros ;

(1) Paragraphe 1 de l'article 30 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive n° 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

– lorsque l'établissement compte plus de 1 000 membres de personnel, il fait partie des 0,3 % des membres du personnel auxquels la rémunération totale la plus élevée a été accordée.

Ces critères ⁽¹⁾ continuent à ne pas s'appliquer si le personnel ou la catégorie de personnel à laquelle il appartient n'exerce d'activités professionnelles et n'a de pouvoirs que dans une unité opérationnelle qui n'est pas une unité opérationnelle importante ou n'a pas, par les activités professionnelles exercées, d'incidence significative sur le profil de risque d'une telle unité.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Outre que l'actualisation de la référence était nécessaire à des fins de coordination avec l'évolution du droit de l'Union, le rapporteur soutient la correction de la référence au droit européen dans l'article L. 511-84-1 du code monétaire et financier dans la mesure où elle inclut en particulier les membres du personnel chargés de la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (LCB-FT) et de la sécurité de l'information.

Suivant l'avis du rapporteur, la commission a adopté l'article 12 sans modification.

*
* *

(1) Est également maintenue la réserve suivant laquelle lorsqu'un établissement accorde à un membre du personnel une rémunération totale égale ou supérieure à 1 million d'euros au cours de l'exercice précédent, la non-application de ces critères de qualification comme preneur de risque ne peut être acceptée par l'autorité compétente – soit, dans le cas de la France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – que dans des cas de circonstances exceptionnelles, définies en concertation avec l'Autorité bancaire européenne.

TITRE IV DISPOSITIONS FINALES

Article 13

(articles L. 950-1 du code de commerce,
L. 742-8, L. 743-8, L. 744-8, L. 752-7, L. 753-7, L. 754-6,
L. 783-14, L. 784-14 L. 785-13 du code monétaire et financier
et L. 5422-3 du code des transports)

Conditions d'application de certaines dispositions à des collectivités d'outre-mer

Résumé du dispositif et effets principaux

L'article 13 prévoit l'application de certaines dispositions du texte dans certaines collectivités régies par l'article 74 de la Constitution et en Nouvelle-Calédonie.

Position de la commission des finances

La commission a adopté cet article, modifié par plusieurs amendements de coordination ou de correction législative du rapporteur.

I. LE DROIT EN VIGUEUR : LA NÉCESSITÉ DE PRÉVOIR EXPRESSÉMENT L'APPLICATION DU TEXTE À CERTAINES COLLECTIVITÉS D'OUTRE-MER

En application du principe dit de spécialité législative, les lois et règlements ne sont applicables dans les collectivités d'outre-mer régies par l'article 74 de la Constitution – soit Saint-Barthélemy, Saint-Martin, Saint-Pierre-et-Miquelon, les îles Wallis et Futuna et la Polynésie française – et en Nouvelle-Calédonie que sur mention expresse du texte en cause ou s'ils y ont été rendus applicables par un texte spécial.

Aux termes des articles L.O. 6213-1, L.O. 6313-1 et L.O. 6413-1 du code général des collectivités territoriales, les dispositions législatives et réglementaires relevant de la compétence de l'État sont applicables de plein droit à Saint-Barthélemy, Saint-Martin et Saint-Pierre-et-Miquelon, sans que cela fasse obstacle à leur adaptation, à l'exception de celles qui interviennent dans les matières relevant de la loi organique en application de l'article 74 de la Constitution ou dans l'une des matières relevant de la compétence de la collectivité en application des articles L.O. 6314-1, L.O. 6314-1 et L.O. 6414-1 du même code.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE APPLICATION, SOUS RÉSERVE DE CERTAINES ADAPTATIONS, DES DISPOSITIONS DU TEXTE À CERTAINES COLLECTIVITÉS D'OUTRE-MER

Le I de l'article 13 de la proposition de loi rend les articles 6 à 8 de celle-ci, relatifs aux titres transférables, applicables en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française, sous réserves de diverses adaptations et exclusions. Ces adaptations et

exclusions sont rendues nécessaires par le fait que les dispositions relatives au droit civil, au droit commercial, au droit des assurances et au droit des transports auxquelles les articles 6 à 8 de la proposition de loi font référence ne sont pas applicables dans ces territoires, en raison de la compétence de ces derniers pour définir les règles dans ces domaines.

Le **II** prévoit l'application dans les îles Wallis et Futuna des modifications apportées par la proposition de loi au code de commerce, lesquelles concernent l'émission d'actions à droit de vote multiples (article 1^{er}), les augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription (article 3) et les modalités de tenue des assemblées générales (article 10).

Il n'y aurait pas lieu de prévoir l'application de telles dispositions en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française, en raison de leur compétence pour édicter les règles applicables en matière de droit des sociétés.

Le **III** rend applicables en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna certaines des modifications apportées par la proposition de loi au code monétaire et financier, lesquelles concernent les investissements des FCPR (article 2) et la transmission d'informations à des autorités étrangères par les sociétés de gestion françaises (article 4).

Le législateur national étant compétent pour définir les règles en matière de marchés financiers dans ces territoires, il est à la fois possible et souhaitable de prévoir une telle application.

Le **IV** rend applicables dans les îles Wallis et Futuna et dans les Terres australes et antarctiques françaises la modification apportée au code des transports par le III de l'article 9 relatif au connaissance maritime, aux termes de laquelle ce document peut être établi, signé, transféré, modifié, conservé et remis sous forme électronique dans les conditions prévues par la proposition de loi ⁽¹⁾.

Par conséquent, aux termes du texte déposé, il est proposé de rendre applicables dans les îles Wallis et Futuna les seules dispositions du titre II relatives au connaissance maritime, à l'exclusion de toute autre disposition de ce titre portant sur d'autres titres transférables. Il pourrait, le cas échéant, être remédié, lors de l'examen de la proposition de loi en séance publique ou au cours de la navette, à cet écart entre les périmètres respectivement retenus pour l'application du texte en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française et pour son application dans les îles Wallis et Futuna.

(1) *Adoptant, à l'article 9, un amendement de précision légistique du rapporteur, la commission a précisé qu'il s'agissait des conditions prévues aux articles 7 et 8 de la proposition de loi.*

III. LA POSITION DE LA COMMISSION

Après avoir adopté plusieurs amendements de coordination et de correction législative du rapporteur, la commission a adopté l'article.

*
* *

Article 14
Entrée en vigueur

Aux termes de l'article 1^{er} du code civil, « *les lois et, lorsqu'ils sont publiés au Journal officiel de la République française, les actes administratifs entrent en vigueur à la date qu'ils fixent ou, à défaut, le lendemain de leur publication. Toutefois, l'entrée en vigueur de celles de leurs dispositions dont l'exécution nécessite des mesures d'application est reportée à la date d'entrée en vigueur de ces mesures* ».

Adopté sans modification par la commission, l'article 14 dispose que :

– la modification de l'article L. 22-10-52 du code de commerce prévue à l'article 3, supprimant l'encadrement du prix d'émission des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription, entrera en vigueur trois mois après la publication de la loi ;

– l'insertion d'un article L. 22-10-52-1 dans le même code, relatif aux modalités de désignation des personnes auxquelles peut être réservée une augmentation de capital, également prévue à l'article 3, et l'article 10, relatif à la tenue dématérialisée des assemblées générales, entreront en vigueur à une date fixée par décret en Conseil d'État et au plus tard trois mois après la publication de la loi ;

– le titre II, relatif aux titres de créance transférables, entrera en vigueur à une date fixée par décret en Conseil d'État et au plus tard neuf mois après la promulgation de la loi ;

– l'article 11, relatif à la compétence de la cour d'appel de Paris en matière d'arbitrage international, entrera en vigueur à une date fixée par décret en Conseil d'État, et au plus tard le premier jour du douzième mois suivant la publication de la loi, et ne sera applicable qu'aux recours formés après son entrée en vigueur.

*

* *

EXAMEN EN COMMISSION

Lors de sa réunion du mercredi 3 avril 2024, la commission examine la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France (n° 2321) (M. Alexandre Holroyd, rapporteur).

Mme Véronique Louwagie, présidente. Mes chers collègues, nous examinons la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, qui est inscrite à l'ordre du jour de la séance publique à compter du 9 avril.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Madame la présidente, chers collègues, je suis très heureux de vous présenter cette proposition de loi.

Si notre pays, grâce aux efforts entrepris depuis 2017, est aujourd'hui la destination privilégiée en Europe pour de nombreux investisseurs internationaux et établissements financiers, nous ne pouvons pas nier l'écart croissant, en matière de financement des entreprises, entre l'économie européenne et l'économie américaine. Trois chiffres permettent d'illustrer, bien que d'une façon imparfaite, ce constat.

Il y a dix ans, la première banque européenne et la première banque américaine avaient peu ou prou la même valeur. Aujourd'hui, la première banque américaine a une valeur plus ou moins équivalente à celle des dix premières banques européennes cumulées. Par ailleurs, la capitalisation d'une seule entreprise américaine, Microsoft, est supérieure à celle de l'intégralité du CAC40. Je vous laisse réfléchir à ce que cela veut dire en matière d'investissement, de recherche et de croissance. Le dernier exemple est que 60 % des financements ont lieu par le biais des marchés aux États-Unis, contre 17 % en Europe, où le système bancaire assure la majorité du financement des entreprises.

Les besoins de nos entreprises et de nos économies pour réussir la transition écologique, maîtriser la transformation numérique ou encore faire face à la question du grand âge sont absolument colossaux. L'épargne des Français et des Européens, qui se présente sous une myriade de formes, l'est également. Il convient de tout faire pour faciliter le financement de ces besoins très importants par cette épargne très abondante. Le lien, le point de contact entre l'épargne et les besoins de financement, ce sont les acteurs financiers.

Depuis 2017, la stratégie menée de façon volontariste par la majorité a considérablement renforcé l'attractivité de la place financière de Paris, qui se trouve désormais au premier rang en Europe. Cette stratégie s'est appuyée sur des avantages comparatifs, dont la qualité des superviseurs nationaux, la qualité de vie offerte à Paris, le régime fiscal et le droit du travail. La plupart des banques d'investissement étrangères implantées à Paris ont plus que doublé leurs effectifs depuis la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Plus généralement, l'amélioration de la

compétitivité de la place s'est traduite par la création de 7 000 emplois entre 2017 et 2022 dans la seule industrie financière, à quoi s'ajoutent des créations d'emplois indirectes et d'importantes recettes fiscales supplémentaires.

Pour renforcer notre économie, française comme européenne, en cohérence avec la volonté du Gouvernement de créer une véritable union des marchés des capitaux au niveau européen, cette proposition de loi tente d'apporter des réponses concrètes, très ciblées, à un nombre limité de questions bien précises. Elle résulte de très nombreux échanges avec les acteurs de la place, des juristes, des chercheurs, des économistes, les services de l'État et des auteurs de rapports parlementaires ou non parlementaires, qui ont formulé de nombreuses recommandations. Il en résulte un ensemble de mesures qui visent à faciliter le financement de nos entreprises et à renforcer l'attractivité de notre droit.

Le titre I^{er} de la proposition de loi comporte ainsi cinq articles visant à renforcer les capacités de financement des entreprises depuis la France. Ses articles 1^{er} à 3 prévoient des mesures nécessaires en droit des sociétés pour faciliter les levées de fonds dans le cadre d'introductions en bourse ou d'augmentations de capital, tandis que les articles 4 et 5, qui portent sur quelques dispositions très précises du code monétaire et financier, lèveront des entraves à l'activité de notre industrie financière sans réduire en rien la protection de l'épargnant.

L'article 1^{er} a pour objet d'autoriser les sociétés à s'introduire en bourse en se dotant d'actions à droits de vote multiples. Le but est de permettre à des actionnaires ou à des fondateurs qui jouent un rôle particulier dans les entreprises à forte croissance d'en conserver le contrôle et donc de maîtriser la trajectoire de développement. L'introduction de droits de vote multiples sera une simple possibilité offerte aux entreprises souhaitant être cotées, nullement une obligation. Les investisseurs seront libres de répondre ou non à une offre dont ils connaîtront les termes. Offrir cette faculté aux entreprises se justifie doublement, d'une part pour éviter que des entrepreneurs actifs en France se trouvent dissuadés de poursuivre le développement de leur société par la perspective d'en perdre le contrôle, d'autre part pour éviter qu'ils aillent poursuivre ailleurs leur développement, de très nombreuses places de cotation offrant déjà cette possibilité.

L'article 2 permettra aux fonds communs de placement à risques (FCPR) de prendre des participations dans des sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 et 500 millions d'euros. Ils pourront ainsi accompagner plus longtemps certaines entreprises à forte croissance dans lesquelles ils investissent juste avant leur cotation.

L'article 3 vise à faciliter les augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription, plus propices à des levées de fonds rapides et moins complexes. Cet article vise donc à éviter, lui aussi, que de nombreuses entreprises choisissent une autre place que Paris pour leur cotation – les droits américain et néerlandais par exemple ne posent aucune limite aux augmentations de capital sans droit de souscription.

L'article 4 permet à des sociétés de gestion de transmettre des informations aux superviseurs d'États non-membres de l'Espace économique européen, comme les établissements bancaires peuvent déjà le faire. Soyons clairs : depuis 2009, les gestionnaires d'actifs européens ont perdu des parts de marché alors que les gestionnaires d'actifs américains en ont gagné. La loi du 26 juillet 1968 relative à la communication de documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, dite loi de blocage, est un texte essentiel que la proposition de loi ne remet nullement en question, mais une dizaine de sociétés de gestion françaises ont déjà vu leur enregistrement refusé par le superviseur américain pour des raisons infondées qui sont liées à cette loi. C'est ainsi la moitié du marché mondial de gestion d'actifs qui leur est fermé, alors que les informations demandées par le régulateur américain sont, pour la plupart, publiques.

L'article 5 modifie une règle concernant la communication promotionnelle des prestataires de service d'investissement français en vue d'opérations sur un marché d'un pays tiers à l'Espace économique européen. Il recentre simplement la règle, même si c'est un peu complexe, pour cibler les opérations qui ne sont pas couvertes par le droit européen. J'insiste sur le fait que les règles européennes de commercialisation demeureront applicables. Pas plus qu'aujourd'hui, il ne sera possible de commercialiser n'importe quoi auprès de n'importe qui dans n'importe quelles conditions. En revanche, l'univers d'investissement susceptible d'être proposé par nos gérants d'actifs s'en trouvera élargi, et ainsi les perspectives d'investissement pour nos épargnants.

Le titre II de la proposition de loi peut objectivement paraître un peu obscur, mais il me tient beaucoup à cœur. Il aura, s'il est adopté, un effet très concret et très rapide au niveau national. Il permettra par exemple de fluidifier et d'accélérer le dispositif d'aval de l'Établissement national des produits de l'agriculture et de la mer (FranceAgriMer), ce qui permettra aux agriculteurs céréaliers d'être payés plus rapidement. Il aura aussi une véritable incidence à l'international si la France et son droit parviennent à assumer un rôle prépondérant en matière de dématérialisation des procédures de commerce international. Cela facilitera le développement de nos entreprises à l'étranger et donc les débouchés à l'exportation, sans parler de l'influence de notre dispositif juridique sur l'essor de la dématérialisation dans d'autres pays, notamment chez nos partenaires en Europe et en Afrique.

En clair, ce titre II, qui comprend quatre articles, vise à définir la notion de titre transférable en regroupant divers documents ou instruments aujourd'hui appréhendés de façon éparse par notre droit, puis à reconnaître leur forme électronique et à garantir l'équivalence fonctionnelle et la convertibilité entre les titres imprimés ou dématérialisés. Ces dispositions nouvelles s'inspirent d'un modèle élaboré par la commission des Nations unies pour le droit commercial international et efficacement adapté par un rapport commandé par le Gouvernement. Nous serions l'un des premiers pays dotés d'un tel texte, et même le premier de tradition juridique romano-germanique. Par ailleurs, si le Royaume-Uni a déjà traduit dans son droit les travaux de la commission des Nations unies que je citais,

cette adaptation trop rapide ne lui permet pas de concrétiser le dispositif, contrairement à celui que nous prévoyons. Je remercie Mme Béatrice Collot et M. Philippe Henry pour l'excellent rapport qu'ils ont remis au Gouvernement en juin dernier sur ce sujet. Je souligne que la numérisation permettrait une économie de 36 documents et 240 copies en moyenne par transaction, pour un gain de 3,8 milliards d'euros en France d'ici à 2030.

J'en viens au titre III, qui regroupe trois articles.

L'article 10 facilitera la consultation par voie électronique des associés et le vote par correspondance des actionnaires, ainsi que la tenue dématérialisée des réunions des conseils d'administration, des comités de surveillance et des différentes assemblées, en prévoyant que ces dernières seront retransmises en direct et en différé.

L'article 11 prévoit que la cour d'appel de Paris est seule compétente en matière d'arbitrage international en France. Cette centralisation est une mesure de bon sens, partant du fait que cette cour d'appel joue déjà plus ou moins ce rôle : parmi les 487 affaires d'arbitrage international traitées par les cours d'appel de 2019 à 2022, 404 l'ont été par celle de Paris.

L'article 12 actualise, en l'étendant, la liste des preneurs de risques ayant exercé dans un établissement de crédit ou une société de financement pour lesquels l'indemnité de licenciement est calculée sans prendre en compte la partie de la rémunération variable qui aurait été réduite ou restituée du fait d'une sanction.

Enfin, le titre IV de la proposition de loi comporte les dispositions nécessaires à son application à l'outre-mer et le calendrier de son entrée en vigueur.

Mme Véronique Louwagie, présidente. M. Bruno Le Maire, ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, avait annoncé en janvier dernier son intention de présenter au printemps un projet de loi relatif à l'attractivité financière. Or c'est une proposition de loi que nous présente aujourd'hui la majorité. Quelle peut être la raison de ce choix ? L'ambition du présent texte correspond-elle à celle qui était envisagée initialement ?

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Vous avez raison, le ministre de l'économie avait annoncé un projet de loi portant sur l'attractivité de la place de Paris. En ce qui me concerne, le travail qui a mené à cette proposition de loi avait été engagé de très longue date : il remonte aux premiers échanges que j'ai eus, il y a plus de deux ans, avec les deux personnes que j'ai citées au sujet du titre II. J'ai eu, je l'ai dit, des discussions avec toutes les parties prenantes. Il reviendra au Gouvernement d'indiquer pourquoi il n'a pas présenté de projet de loi mais, au regard de l'importance de la question, que j'ai essayé d'illustrer par quelques chiffres, il me paraît nécessaire que notre Assemblée s'en saisisse de façon indépendante. C'est pourquoi je sou mets cette proposition de loi à votre sagesse.

Mme Véronique Louwagie, présidente. Nous en venons aux interventions des orateurs des groupes.

M. Daniel Labaronne (RE). Cette proposition de loi, dont je tiens à saluer la qualité, poursuit trois objectifs : simplifier le financement de nos entreprises, soutenir l'innovation et renforcer l'attractivité de notre pays par l'investissement. Les effets attendus sont : plus de croissance économique, plus d'emploi et plus de recettes fiscales.

Grâce à cette proposition de loi, nous pourrions renforcer la compétitivité de notre économie dans un segment particulier, celui du financement du développement des entreprises innovantes. Beaucoup de chefs d'entreprise, qu'il s'agisse de très petites entreprises (TPE), de petites et moyennes entreprises (PME) ou d'entreprises de taille intermédiaire (ETI), nous disent que le besoin de financement de leur croissance n'est pas toujours satisfait par le système bancaire, parfois trop frileux, mais qu'ils hésitent à aller sur les marchés financiers car ils ont peur de perdre le contrôle de leur entreprise. La proposition de loi apportera à cela des réponses concrètes et elle est donc très attendue.

Concrètement, alors que nous déplorons bien souvent qu'il n'y ait pas suffisamment d'ETI dans notre économie, le texte créera les conditions nécessaires à la croissance de nos PME. Par ailleurs, alors que nous critiquons très fréquemment le déficit de nos échanges extérieurs et la complexité des transactions, la proposition de loi simplifiera les procédures et prévoit de dématérialiser certains outils de financement des échanges internationaux, comme les lettres de change et les billets à ordre, pour fluidifier et simplifier ces transactions. Enfin, alors que nous regrettons que l'épargne ait un taux trop élevé et qu'elle soit insuffisamment investie dans l'économie réelle du pays, le texte renforcera les opportunités d'investissement pour les Français.

Le groupe Renaissance votera pour cette proposition de loi au service des TPE et PME, qui représentent 98 % des entreprises françaises, sont présentes partout dans nos circonscriptions et sont gérées par des chefs d'entreprise qui attendent les moyens financiers d'assurer leur croissance, leur innovation et leur investissement, au bénéfice de notre pays.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Le groupe Rassemblement national salue cette proposition de loi car elle ouvre un débat intéressant et nécessaire. Il est certain que les difficultés d'accès au financement de nos PME sont un frein à l'innovation, à la conquête de marchés à l'export et à la réindustrialisation. Mais, même si nous sommes d'accord avec le principe et l'engagement d'un débat, nous avons plusieurs regrets.

Le premier concerne l'absence d'étude d'impact. Je sais qu'il s'agit d'une proposition de loi, mais d'après la presse, notamment le *Bulletin quotidien*, elle a fait l'objet d'une construction avec les services de Bercy. Il s'agit, en effet, de sujets très techniques. Je ne prétends pas, pour ma part, tout savoir et la matière est compliquée : afin d'assurer le bon éclairage du débat parlementaire, une étude

d'impact aurait été de bon aloi. Cela nous aurait permis de légiférer en connaissance de cause et en restant prudents. En effet, le diable est dans les détails et ce qui touche au financement des PME et à l'épargne n'est pas seulement le fait de pensées ou d'acteurs rationnels : la culture, la civilisation, les croyances et l'expérience de chaque peuple en la matière sont importantes et tout traumatisme peut avoir des conséquences fâcheuses. Dans les années 1990 et 2000, un certain nombre d'ouvertures de capital à l'actionnariat populaire, comme dans le cas d'Eurotunnel qui exploite le tunnel sous la Manche, ont pu traumatiser nos compatriotes et produire des effets plus négatifs à long terme que positifs à court terme, en les dissuadant de faire confiance au financement direct des entreprises.

Nous serons force de proposition. Le RN souhaite notamment que l'Autorité des marchés financiers (AMF) ouvre un service pour accompagner et conseiller les PME. Nous proposerons aussi de renforcer les protections des actions préférentielles, pour que le capital des PME puisse être préservé dans le temps.

Nous sommes sceptiques à l'égard de certaines dispositions, notamment les articles 4 et 5, dont nous estimons qu'ils n'ont pas leur place dans ce texte et fragilisent sa philosophie d'ensemble.

Nous espérons que nos propositions seront entendues et qu'il n'y aura pas de sectarisme dans le traitement de ce sujet important.

Mme Sophia Chikirou (LFI-NUPES). Allons droit au but, cette proposition de loi va à l'encontre des intérêts économiques des PME françaises. Seule une logique financière vous anime, au service d'acteurs spéculatifs qui sont, en réalité, en quête de nouveaux débouchés pour un capital qui ne sait plus où se fixer ni où se valoriser. Je relève dans ce texte trois risques majeurs, auxquels vous êtes prêts à exposer les PME et les travailleurs français.

D'abord, vous dites vouloir faciliter le recours à des levées de fonds pour les PME alors qu'en réalité vous créez les conditions de tous les risques – perte de souveraineté, perte de contrôle et perte de maîtrise, par les entreprises, de leur propre croissance. Certes, elles seront alléchées par l'autorisation de promettre des actions pour capter des liquidités plus rapidement, mais elles se mettront inexorablement sous l'emprise d'acteurs financiers rapaces et amateurs de rentabilité à court terme. On connaît la suite : désossement, conditions de travail dégradées et, trop souvent, plans de licenciements, d'ailleurs financés par de l'argent public.

Ensuite, vous menacez les petits actionnaires en révisant les critères de validité des délibérations lors des assemblées et vous allez même plus loin : l'augmentation des émissions de nouveaux titres sans droit préférentiel de souscription pourrait réduire significativement la valeur et les droits de vote des actionnaires actuels.

Troisième risque majeur, vous trompez les citoyens en autorisant la publicité pour des placements auprès de prestataires financiers, qu'il s'agisse de marchés réglementés ou non. Il ne s'agit en aucun cas de mobiliser l'épargne des

particuliers pour favoriser les levées de fonds, mais de faciliter le jeu malsain des fonds d'investissement qui n'hésitent pas à tromper les épargnants – le *green washing* des placements verts en est un exemple flagrant.

Monsieur le rapporteur, par cette proposition de loi, vous voulez parachever la financiarisation de l'économie sans même avoir évalué les effets de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite Pacte, sans même présenter une étude d'impact sérieuse et sans même avoir mené les auditions les plus élémentaires, comme celle, indispensable, du régulateur des marchés, l'AMF. Alors que la finance n'a jamais été aussi déconnectée de l'économie réelle et que les flux financiers sont très peu fiscalisés, vous nous enfoncez dans le mur de la dérégulation financière. Cette proposition de loi ne peut appeler de notre part qu'un devoir de vigilance et de précaution.

M. Patrick Hetzel (LR). Ce texte prévoit des mesures qui sont réclamées par l'opérateur boursier Euronext, mais nous déplorons un certain nombre de choses.

Je pense, d'abord, à la dégradation historique de notre balance commerciale, qui traduit une détérioration de notre compétitivité. Les mesures qui nous sont proposées ne permettront pas de traiter cette question.

Par ailleurs, malgré son titre, le texte sera largement impuissant à restaurer l'image de la France et à nous permettre de recouvrer notre crédibilité auprès de la communauté financière internationale, alors que notre pays s'apprête à subir une dégradation de sa note par les agences internationales à la suite du dérapage sans précédent de nos comptes publics. C'est là un vrai paradoxe.

On peut également regretter que ce texte soit destiné aux entreprises qui ont accès aux marchés pour se financer alors qu'une partie du problème se trouve du côté des TPE, des PME et même de la plupart des ETI. Ces dernières se trouveront exclues des dispositifs que vous suggérez et ne pourront compter que sur l'emprunt bancaire ou la levée de fonds pour se développer. S'il est clair que les mesures proposées sont attendues par les entreprises concernées, notamment pour répondre à leurs besoins de financement sur les marchés, qui sont bien réels, la proposition de loi ne répond qu'à une partie de la problématique.

Ce texte reste assez modeste et risque de ne pas suffire pour relancer les financements, alors que nos entreprises en ont grandement besoin. Nous sommes en fait un peu déçus, par comparaison avec ce qui avait été annoncé par le Gouvernement. Nous voterons en faveur de cette proposition de loi, mais en regrettant qu'elle reste technique alors qu'elle aurait pu aller beaucoup plus loin.

M. Mohamed Laqhila (Dem). Merci à notre rapporteur pour son excellent travail.

Cette proposition de loi est essentielle pour préparer l'avenir économique de notre pays en renforçant encore son attractivité. Sous l'impulsion des réformes

structurelles qui ont été menées et grâce à l'opportunité qu'a constitué la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, la place financière de Paris est devenue la première de la zone euro, alors qu'elle occupait encore un rôle de second plan il y a dix ans. Ce nouveau statut est fragile : pour le conforter, notre compétitivité doit sans cesse être renforcée. Il ne s'agit pas seulement d'aligner notre droit sur les standards internationaux, mais aussi de faire preuve d'audace et d'innovation pour attirer les investisseurs et faciliter l'accès des entreprises aux financements. C'est d'autant plus vrai que l'avenir économique de notre pays et de l'Union européenne devra obligatoirement se construire en tenant compte des défis de financement nombreux et colossaux auxquels nous faisons face en matière de transition écologique, de vieillissement de la population, de réindustrialisation ou de course à l'intelligence artificielle. Cette proposition de loi répond précisément à ces enjeux.

D'abord, en modernisant notre cadre juridique, elle facilitera les entrées en bourse, notamment pour les PME et les ETI, simplifiera les augmentations de capital et permettra de promouvoir la croissance internationale de nos entreprises grâce à la dématérialisation des titres transférables. Ces mesures, essentielles pour la dynamisation de notre économie, libéreront le potentiel de nos entreprises et consolideront la place de Paris dans la zone euro.

La dématérialisation des instances de gouvernance des entreprises constitue également un volet crucial du texte. En simplifiant les procédures et en nous adaptant aux réalités technologiques actuelles, nous favoriserons une meilleure participation et une plus grande réactivité des entreprises en ce qui concerne la gestion de leurs affaires.

Pour toutes ces raisons, notre groupe votera en faveur de la proposition de loi.

Mme Félicie Gérard (HOR). Cette proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France est très technique. Je remercie M. Holroyd pour ce travail d'une grande importance.

Ces dernières années, le cadre législatif applicable aux entreprises a été considérablement modifié afin de libérer les énergies productives, de favoriser le développement de notre tissu économique et de renforcer l'attractivité de la France. La loi dite Pacte de 2019 a apporté des réponses aux demandes des entreprises. Son but était de lever les obstacles à leur croissance, à toutes les étapes de leur développement, de leur création à leur transmission en passant par leur financement. L'ambition de la proposition de loi que nous étudions ce matin est de poursuivre cette dynamique de modernisation de notre cadre juridique pour accompagner le développement des entreprises. C'est une initiative que le groupe Horizons et apparentés soutient, bien sûr, pleinement.

Dans le contexte postérieur à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne qui a vu la place de Paris dépasser la *City* de Londres pour devenir le premier marché boursier européen en matière de capitalisation, renforcer l'attractivité financière de notre pays n'est pas seulement un enjeu pour le secteur

financier, mais aussi l'opportunité pour les entreprises françaises d'avoir accès à un financement abondant, diversifié et à moindre coût durant toutes les phases de leur développement.

Pour ces raisons, le groupe Horizons et apparentés votera en faveur de la proposition de loi.

Mme Eva Sas (Écolo-NUPES). Monsieur le rapporteur, vous entendez, par cette proposition de loi, accroître l'activité de la place financière de Paris en facilitant l'accès aux marchés financiers des « licornes » et autres entreprises. Nous ne partageons pas l'objectif d'une financiarisation accrue du tissu économique français, qui ne nous paraît pas aller dans le bon sens. La compétition avec les autres places financières européennes et occidentales et la volonté d'attirer les investisseurs et gestionnaires d'actifs vers la place de Paris relèvent d'options économiques et politiques qui ne sont pas les nôtres. Notre économie ne sera pas plus forte parce qu'elle sera plus financiarisée et dépendante d'actionnaires qui ne voient dans l'entreprise qu'un actif en mesure de produire des dividendes ou des plus-values. Notre vision de l'entreprise est, au contraire, celle d'une organisation humaine, mobilisée autour d'un projet commun de long terme et dans laquelle les salariés doivent avoir toute leur place, y compris au sein des organes de décision.

Nous observons, par ailleurs, qu'aucune évaluation n'accompagne cette proposition de loi, en particulier pour ce qui est de l'extension des possibilités de recours aux actions de préférence. Même si le développement de ces dernières peut permettre de limiter l'influence des détenteurs d'actions sur le marché coté à la recherche d'une rentabilité de court terme, la simplification des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription risque de susciter des inquiétudes chez les associés déjà présents : les conséquences potentiellement négatives sur la stabilité de l'actionnariat et donc les stratégies de long terme des entreprises auraient donc mérité d'être évaluées.

Enfin, nous appelons l'attention de cette commission sur l'article 10, qui vise notamment à favoriser l'organisation dématérialisée d'assemblées générales d'actionnaires. Cela nous semble une régression sur le plan de la démocratie actionnariale, qui se traduirait par un recul des moyens d'action à la disposition de l'engagement actionnarial. Celui-ci a pour but d'influencer les stratégies des entreprises pour les amener à un positionnement plus responsable socialement. La dématérialisation des assemblées générales conduirait sans nul doute à limiter le débat et à renforcer l'opacité des prises de décision.

M. Jean-Marc Tellier (GDR-NUPES). Comme l'indique la première phrase de son exposé des motifs, cette proposition de loi relève de l'essence même des politiques économiques macronistes – déréglementation, dérégulation, concurrence fiscale et extension de la finance. Tout y passe : facilités d'introduction en bourse, promotion des fonds de capital-risque, transactions de titres financiers ou principes de la rémunération des *traders*... tout cela figure dans cette mini-loi Pacte. Voilà à quoi ressemble l'économie pour vous : rien à voir avec ce que chacun

des députés entend au contact du tissu économique de sa circonscription. Vous ne prévoyez rien pour les petits artisans qui n'arrivent pas à accéder à un emprunt bancaire, rien pour les TPE dont les carnets de commandes ne dépendent que d'un unique donneur d'ordre, rien au sujet des délais de paiement, qui provoquent souvent des difficultés de trésorerie majeures. Cette proposition de loi participe en revanche à l'extension d'une économie financière, avec les risques qu'elle comporte – la rentabilité de court terme, l'inadéquation avec les investissements de très long terme que nécessite la transition écologique et les destructions d'emplois, devenus variables d'ajustement. Notre groupe s'oppose totalement à cette vision de l'économie et votera donc clairement contre ce texte.

M. Charles de Courson (LIOT). Première remarque, il s'agit d'un projet de loi déguisé en proposition de loi. Ce texte, très technique, a été annoncé dès janvier par le ministre de l'économie et des finances sous le doux nom de loi sur l'attractivité financière. Dès lors, pourquoi recourir à une proposition de loi ? Cela permet, bien sûr, au Gouvernement d'éviter toute étude d'impact et tout avis du Conseil d'État. Cette volonté de réduire l'information du Parlement est peu respectueuse des droits de ce dernier.

Permettre, comme vous le proposez à l'article 1^{er}, la création d'actions de préférence assorties de vingt-cinq droits de vote par action nous paraît excessif : avec 4 % du capital on obtiendrait la majorité des voix ! Nous proposerons en séance de réduire à cinq les droits de vote par action, ce qui ne serait déjà pas mal.

J'aimerais également vous alerter sur la question du maintien des fonds d'investissement de proximité (FIP), qui ont tous une rentabilité négative. Par ailleurs, nous défendrons un amendement tendant à supprimer le passage du seuil prévu pour les fonds communs de placement à risque (FCPR) de 150 à 500 millions d'euros. En effet, l'avantage de ces fonds est justement de se concentrer sur des titres de sociétés non cotées, de taille petite ou moyenne.

S'agissant de l'article 5, nous sommes défavorables à l'ouverture de la publicité de la part des bourses non européennes auprès des particuliers français. Pourquoi étendre le dispositif au-delà de l'Espace économique européen ?

Nous sommes favorables aux autres dispositions, notamment celles relatives aux titres transférables et à la participation aux assemblées générales par visioconférence.

Le groupe LIOT réserve son vote, qui sera lié au sort de ses amendements.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Merci à toutes et à tous pour vos commentaires et réflexions. Je ne répondrai que sur quelques points, puisque nous aurons l'occasion de revenir plus en détail sur la plupart des sujets en examinant les amendements.

Monsieur Tanguy, je suis d'accord, ce texte est très compliqué – il touche, en effet, à des dispositions qui le sont. Je ferai de mon mieux pour éclairer la

commission. Si jamais j'échouais, j'essaierais de le faire avec encore plus d'ardeur d'ici à la séance.

Madame Chikirou, comme Mme Sas l'a dit, l'article 1^{er} permettra précisément de limiter l'influence des acteurs financiers dans les entreprises. C'est donc exactement le contraire de ce que vous dites. Par ailleurs, vous critiquez un affaiblissement du dialogue actionnarial dans l'article 10, mais ce dernier répond à une demande des actionnaires qui a été rejetée jusqu'ici par les entreprises, en particulier les plus grandes. Là encore, c'est donc le contraire de ce que vous dites. J'ai auditionné, évidemment, l'Autorité des marchés financiers, qui a été associée à l'ensemble des mesures proposées. La seule chose regrettable est qu'il n'y ait jamais eu un député de La France insoumise présent lors des auditions que j'ai conduites.

Monsieur Hetzel, je ne prétends pas que cette proposition de loi réglera l'ensemble des problèmes de financement de l'économie française, notamment en ce qui concerne l'artisanat – ce serait un peu trop ambitieux. Je me cantonne à ma modeste fonction de député : j'essaie de trouver quelques dispositifs susceptibles d'améliorer la situation. Ce texte bouleversera-t-il l'organisation du financement de notre économie ? Non, d'autres mesures plus importantes existent – non seulement l'union des marchés des capitaux, à un niveau peut-être plus macroéconomique, mais aussi des dispositifs concernant d'autres parties de notre économie.

Madame Sas, la principale différence entre le financement par les marchés et le financement bancaire est que ce dernier est plus cher, donc moins efficace. Quand on est en concurrence avec des entreprises équivalentes qui se tournent vers les marchés, cela veut dire qu'elles se financent à moindre coût. La réalité, c'est qu'il n'y aura plus de tissu économique, à la fin, si l'on ne se finance que par la voie bancaire : il faudra passer également par les marchés. La réalité, c'est aussi que l'épargne des Européens va de plus en plus vers les bons du trésor américain et les entreprises américaines. Cela signifie qu'à défaut de contre-mesures, l'épargne s'oriente graduellement vers le financement par les marchés d'entreprises étrangères.

La dématérialisation des assemblées générales, sur laquelle nous reviendrons lors de l'examen de l'article 10, est une demande très forte des petits actionnaires. Aller en personne à une assemblée générale induit des frais de déplacement et d'hôtel : c'est donc limité à un petit nombre d'actionnaires. La dématérialisation permet la participation au dialogue actionnarial d'un bien plus grand nombre d'actionnaires qui, pour l'instant, ne l'exercent pas parce qu'elle est trop coûteuse. Jusqu'à la période de la crise liée à l'épidémie de covid-19, les entreprises, notamment les grandes, étaient plutôt réticentes à la dématérialisation. L'article 10 permettra de faire un pas dans la bonne direction.

Enfin, monsieur Tellier, il n'y a pas une seule disposition fiscale dans ce texte, je ne sais donc pas à quoi vous faites référence.

Mme Véronique Louwagie, présidente. Nous en venons aux questions des autres députés.

M. Michel Castellani (LIOT). L'article 4 acte la dérégulation de la loi Pacte, motif suffisant pour vider de sa substance la loi de blocage relative à la communication de documents et de renseignements d'ordre économique, commercial ou industriel. Nous considérons que cette approche sous-estime les menaces pesant sur les entreprises, et nous nous interrogeons sur l'opportunité de lever ce blocage et sur les conséquences qui pourraient en découler.

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). Quand avez-vous auditionné l'AMF ? La liste des convocations aux auditions du rapporteur pour préparer l'examen de cette proposition de loi ne mentionne que l'Association française de la gestion financière (AFG), l'Association française des entreprises privées (AFEP), la Fédération bancaire française (FBF) et la direction générale du Trésor. Nous avons été invités et étions représentés. En revanche, l'AMF ne figure pas dans la liste, et vous avez indiqué lors des auditions avoir eu des discussions avec le Mouvement des entreprises de France (MEDEF). Des échanges informels n'ont pas de valeur officielle pour le travail parlementaire. Qu'en est-il pour l'AMF ?

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Ce texte est le produit d'un travail de près de deux années et il est parfaitement transparent. Par exemple, la transposition de la dématérialisation des titres de commerce international a fait l'objet d'un rapport publiquement remis aux ministres de la justice, de l'économie et du commerce extérieur, après plus d'un an et demi de travail, par deux représentants de l'association Paris Europlace qui ont mené de nombreuses auditions. J'ai évidemment discuté avec les auteurs du rapport, cités dans mon propos introductif. Pendant le temps qu'a duré la rédaction de la proposition de loi, j'ai consulté l'ensemble des régulateurs – l'AMF, mais aussi l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – pour parvenir à un texte d'équilibre. Il est vrai que je n'ai pas officiellement sollicité l'AMF après cette consultation, mais je serai ravi de le faire d'ici à la séance. Vous verrez qu'elle est en accord avec la majorité du texte.

La commission en vient à l'examen des articles de la proposition de loi.

Article 1^{er} : *Ouverture de la faculté de créer des actions à droits de vote multiples lors d'une introduction en Bourse et extension des possibilités de négociation des promesses d'action aux systèmes multilatéraux de négociation*

Amendements de suppression CF22 de Mme Sophia Chikirou et CF58 de M. Kévin Mauvieux

Mme Sophia Chikirou (LFI-NUPES). L'amendement CF22 marque le début d'une longue série d'amendements de suppression. Au nom de la sacro-sainte compétitivité, l'article 1^{er} prévoit deux mesures importantes visant à déréglementer la place financière parisienne. La France remet ainsi en cause un équilibre en place depuis des années. Nous nous apprêtons à légiférer sans même avoir évalué la loi Pacte de 2019 et ses conséquences, et sans la moindre étude d'impact !

Le rapporteur vient d'avouer un mensonge, puisqu'il avait dit avoir auditionné l'AMF. Nous, législateur, faute de l'avoir entendue, ne savons pas ce que l'AMF pense de cette proposition de loi. C'est un véritable problème pour avancer sérieusement et sereinement dans ce travail. Le président de la commission des finances s'est adressé à la présidente de l'AMF, lui demandant de nous livrer son analyse du texte.

Ne connaissant pas les effets potentiels de l'adoption de l'article 1^{er}, nous demandons sa suppression.

M. Kévin Mauvieux (RN). L'amendement CF58 est un amendement d'appel pour redire que, si nous n'avons pas d'opposition de principe, nous ne disposons d'aucune étude d'impact sur cette proposition de loi et qu'il y manque des garde-fous, tels qu'un service de conseil de l'AMF et une priorisation de l'accès des employés et des ouvriers au financement des entreprises. Je retire cet amendement.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Madame Chikirou, cet article est essentiel car il permet à une entreprise qui voudrait croître, à un entrepreneur qui a consacré son temps, son labeur et sa sueur au développement de sa société, de trouver, grâce à une admission des titres de celle-ci à la négociation en bourse, les financements requis tout en gardant la mainmise sur le développement de son projet industriel, plutôt que de la laisser entièrement aux mains de ses financeurs.

L'article est assorti de toute une série de garde-fous empêchant la pérennisation de déséquilibres : limitation des droits de vote multiples, limitation dans le temps, limitation du type de décisions concernées.

Il me semble que vous vous contredisez en rejetant cet article de protection contre la finance. Je suis défavorable à ces amendements de suppression.

M. Jean-René Cazeneuve, rapporteur général. Pour répondre à Mme Chikirou, qui s'inquiète à juste titre de l'avis de l'AMF, les bureaux respectifs des commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat ont été reçus la semaine dernière par la présidente de l'Autorité et ses équipes. Elle a exprimé un avis favorable au texte. Le procès fait au rapporteur me paraît donc déplacé.

Je ne comprends pas votre opposition à ce texte, qui contribue à la souveraineté et au financement de nos PME et nos petites et moyennes industries (PMI) qui rencontrent de graves difficultés dans leur développement.

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). Monsieur le rapporteur général, c'est très bien que les membres du bureau aient des échanges avec l'AMF, mais nous n'y avons pas participé et nous devons examiner le texte. Cela confirme que vous mentez depuis tout à l'heure à propos de cette audition.

Je remarque le courage du Rassemblement national qui retire déjà son premier amendement examiné. On voit là sa grande volonté d'opposition et l'arnaque sociale qui se cache en permanence derrière ses propos.

Vous nous dites qu'il s'agira d'une loi protectrice. Connaissez-vous les effets, notamment fiscaux, de l'article 1^{er} ? En l'absence d'étude d'impact, j'imagine que c'est à vous de nous livrer ces éléments.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Cet article n'aura pas par lui-même d'effet fiscal, sinon un effet positif du fait que certaines entreprises n'iront pas se coter à l'étranger ni s'y acquitter d'une partie de leurs obligations fiscales. Car c'est bien ce qui arrive, nous en avons des exemples : des entreprises choisissent d'autres places que celle de Paris pour s'introduire en bourse et en se dotant d'actions à droits de vote multiples. Par principe, je le répète, les dispositions de ce texte n'auront pas d'effet fiscal immédiat et direct. Elles pourront en avoir un de second degré, si elles contribuent à créer de l'activité.

L'amendement CF58 étant retiré, la commission rejette l'amendement de suppression CF22.

Amendement CF26 de Mme Eva Sas

Mme Eva Sas (LFI-NUPES). Il s'agit de permettre aux sociétés coopératives de production (Scop) et aux sociétés coopératives d'intérêt collectif (Scic) constituées en sociétés par actions simplifiées (SAS) d'émettre des titres participatifs. Le problème est simple, et bien connu : les sociétés coopératives qui, constituées sous la forme de SAS, n'ont pas accès aux prêts participatifs, contrairement à celles qui prennent la forme de sociétés anonymes (SA) ou de sociétés à responsabilité limitée (SARL), ce qui limite considérablement leur liberté d'organisation. Le rapport remis conjointement par l'Inspection générale des affaires sociales de l'Inspection générale des finances en 2021 préconise donc d'« ouvrir la possibilité aux Scic constituées en SAS d'émettre des titres participatifs ». C'est ce que je propose par cet amendement.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Par principe, je suis opposé à l'idée d'ouvrir une telle possibilité aux SAS, au sens large du terme, puisqu'il s'agirait d'un changement fondamental du droit. Cependant, le périmètre de votre amendement, restreint aux Scic et aux Scop, et limité aux titres participatifs, me paraît bien dessiné. J'y suis donc favorable.

Mme Sophia Chikirou (LFI-NUPES). Je soutiens cet amendement. Il est important d'ouvrir cette possibilité à toutes les Scic et Scop.

Je reviens sur la réponse de M. le rapporteur concernant l'impact fiscal du texte : il n'est pas sérieux d'affirmer qu'il sera secondaire, et que faciliter l'accès aux financements sur la place parisienne réduira les pertes de recettes fiscales que subit l'État lorsque les entreprises se financent à l'étranger. Je vous pose une question claire : combien de PME se financent sur des places étrangères, et combien

le feront du fait de votre article 1^{er} ? Avez-vous mené – vous-même ou la direction générale du Trésor – un travail sérieux, qui vous permette de nous donner une réponse digne de confiance ? Vous en êtes à deux mensonges depuis le début de notre réunion !

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je suis ravi que nous nous retrouvions au sujet de l'amendement de Mme Sas.

Vous avez l'accusation facile, et accordez une confiance limitée à votre rapporteur. J'ai pour ma part une réelle confiance envers le président de notre commission. Or il se trouve que l'article 1^{er}, s'il avait une incidence fiscale, ne serait pas recevable. Si vous avez une question à ce sujet, il faudra la poser au président de la commission, qui en a jugé ainsi.

La commission adopte l'amendement CF26.

La commission adopte l'amendement rédactionnel CF71 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendements identiques CF25 de Mme Marianne Maximi et CF56 de M. Jean-Philippe Tanguy

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). L'amendement CF25 est un amendement d'alerte. L'article 1^{er}, qui ouvre aux PME la possibilité de se financer par des levées de fonds sous forme de promesses d'action, prend le problème à l'envers. Nous ne nions pas que les PME rencontrent des difficultés de financement – j'espère que vous non plus – mais, selon la dernière enquête de Bpifrance, pour 56 % des PME, le principal obstacle à l'investissement est le coût du crédit. Les banques sont de plus en plus frileuses pour prêter aux petites entreprises : c'est le cœur du problème, car les PME n'ont pas accès à des financements stables. Un autre problème est la concurrence sociale et fiscale des multinationales, qui ont les moyens de « casser les prix ». Dans ces conditions, il est difficile, voire impossible, pour une petite entreprise de remporter des marchés publics.

Cet article revient donc à encourager les petites entreprises à se financer sur les marchés financiers car l'emprunt et les marchés publics sont bouchés. C'est un véritable aveu d'échec de votre politique. Merci de clarifier les choses, mais nous nous opposons à cette fuite en avant qui incite les PME à se financiariser et à se mettre à la merci d'acteurs prédateurs.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Monsieur le rapporteur, nous n'avons nullement l'intention de remettre en question votre compétence, dont je n'ai aucune raison de douter, mais vous voyez bien que vous ne pouvez pallier l'absence d'étude d'impact. Les institutions sont conçues pour protéger les rapporteurs et les parlementaires en objectivant les choses et en facilitant le dialogue. Vous avez fragilisé une bonne idée en choisissant de la déposer sous forme de proposition de loi, sans étude d'impact. Depuis le début de notre discussion, on n'entend donc que

des procès d'intention et des accusations mutuelles peu constructives. Cette sorte d'antiparlementarisme, ou du moins de critique du processus parlementaire, que vous présentez comme un obstacle systématique à la rapidité du travail législatif, se retourne donc contre vous : c'est en respectant les étapes et les procédures qu'on renforce la création de la loi. Tout cela est dommage.

Sur le fond, cet amendement d'appel CF56 me permet de vous demander votre éclairage concernant les alinéas 5 et 6, dont je ne vois pas l'utilité. En permettant aux PME de se financer sur les marchés, ils nourrissent l'inquiétude relative à la financiarisation sans se mettre à leur service.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Ces amendements me paraissent motivés par un point de détail de la procédure d'admission à la négociation, la promesse d'actions, qui fait l'objet d'une confusion. Il s'agit d'une garantie de liquidité accordée au moment de la cotation pour un temps qui prend fin au règlement-livraison de l'action. Pendant un délai technique de quarante-huit heures à compter du début de la cotation, les actions prennent la forme de promesses d'actions négociables sur le marché, très facilement identifiables – la mention « promesse » est accolé au nom de la société sur la ligne de cotation – et converties en actions réelles à l'expiration de ce délai. Ce dispositif est parfaitement normé, c'est une procédure. Je suis défavorable à ces amendements.

M. Daniel Labaronne (RE). Il est vrai qu'il n'y a pas eu d'étude d'impact. En revanche, le Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) a produit au mois de septembre 2022 un très bon rapport, qui se concentre sur l'objet de cet article 1^{er}. Il présente le dispositif juridique existant, le compare aux dispositifs étrangers équivalents, de nombreux acteurs du marché sont interrogés sur les mesures à prendre pour faciliter l'introduction en Bourse des TPE et PME, et le rapport conclut qu'il faut créer des droits de vote multiples et faciliter le recours aux promesses d'actions sur les marchés. Je vous invite à le lire pour vous préparer à l'examen du texte en séance, cela vous permettra de comprendre pourquoi cet article est très attendu par les opérateurs.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Je prendrai connaissance de ce rapport. Il n'en demeure pas moins que vos arguments ne me permettent pas dans l'immédiat de comprendre l'utilité de ces dispositions pour les PME, même si je saisis leur intérêt pour les entreprises matures. Je maintiens donc l'amendement CF56.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Le jour où une PME se cote, ses actions ne sont pas encore réglées et livrées : elles ne le sont qu'après un délai de quarante-huit heures. Pendant ce délai, des promesses d'actions équivalentes aux actions sont créées, qui sont automatiquement converties et disparaissent à son expiration. C'est le cas de n'importe quelle cote et cela résulte du délai de règlement-livraison des actions. Ce dispositif de droit commun, n'est pas particulièrement original : ce n'est qu'une partie de la mécanique de la cotation.

La commission rejette les amendements identiques CF25 et CF56.

Amendement CF59 de M. Kévin Mauvieux

M. Kévin Mauvieux (RN). Cet amendement vise à ouvrir en priorité la possibilité de financer les entreprises par leurs actions de préférence à leurs salariés, qui en sont les meilleurs connaisseurs et sauront le mieux apporter leur pierre à l'édifice de l'investissement, en fonction de leurs moyens bien sûr. Ce serait un gage de souveraineté pour notre pays et pour nos entreprises. Pour leur essor et celui de notre économie, il vaut mieux que ce soient leurs salariés qui détiennent leur capital plutôt que des vautours étrangers sur des marchés financiers dépersonnalisés.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Nous sommes très favorables au principe de la participation. Depuis le 1^{er} décembre 2023, pour une durée de cinq ans, un dispositif de partage de la valeur fait d'ailleurs l'objet d'une expérimentation dans certaines entreprises. Il est détaillé dans la loi du 29 novembre 2023 portant transposition de l'accord national interprofessionnel relatif au partage de la valeur au sein de l'entreprise.

L'enjeu du présent texte est différent. Il s'agit de lever des capitaux en vue du financement d'entreprises. Or il arrive, notamment lorsqu'il s'agit d'entreprises technologiques voulant se développer très rapidement et ayant besoin de capitaux très importants, que certaines personnes non salariées mais faisant partie du conseil d'administration en tant que financeurs d'origine soient essentielles au développement de la société. Avis défavorable.

Mme Sophia Chikirou (LFI-NUPES). Suivant vos arguments, cette proposition vise d'une part à favoriser l'attractivité des PME afin qu'elles soient financées par des fonds étrangers, d'autre part à mobiliser l'épargne des Français. Or la structure du financement des entreprises en France repose sur des banques systémiques, vers lesquelles se tournent les PME lorsqu'elles ont besoin de se financer. C'est une spécificité française, qui nous différencie de nombreuses économies européennes ou nord-américaines. L'objectif que vous vous donnez n'est pas atteignable par la mesure proposée, car il n'est pas dans la culture des PME françaises d'aller sur les marchés financiers. Un fait le démontre : ce sont souvent des Américains, des Européens ou des Japonais qui financent les collectivités territoriales lorsqu'elles en ont besoin.

Je ne suis donc pas du tout convaincue que vous parviendrez à ouvrir le capital des PME aux épargnants français, et suis inquiète que vous l'ouvriez à des capitaux étrangers. Ce texte ne va pas dans la bonne direction.

M. Kévin Mauvieux (RN). La réponse du rapporteur ne me satisfait pas. J'entends que votre priorité n'est pas la participation des salariés, mais la levée de fonds pour que les entreprises innovent, investissent, croissent, progressent. Il me semble toutefois que, plus le cercle d'où provient cet argent est restreint à l'entreprise, mieux c'est pour elle : d'abord la famille, ensuite les employés et les ouvriers, ensuite la région, ensuite la France, ensuite l'Europe, ensuite le monde. Si vous partez du principe que, pour financer une entreprise qui a besoin de croître, il

faut immédiatement ouvrir son capital au monde entier, certaines entreprises prendront de mauvaises décisions.

Objectivement, même dans un texte qui n'a pas pour but la participation des salariés, si nous voulons financer une entreprise et que la famille qui la détient ou ses salariés sont capables de le faire, il faut leur donner la priorité. C'est une question de souveraineté. Je préfère donner des droits à des investisseurs que l'entreprise intéresse plutôt qu'à des investisseurs du bout du monde intéressés par les dividendes.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je suis perplexe. Cet article vise précisément à ce que l'entrepreneur conserve le contrôle de son projet au moment de la cotation de son entreprise plutôt que de le donner aux investisseurs, malgré le fait qu'il n'ait pas le contrôle exclusif du capital. C'est essentiel pour la souveraineté de nos entreprises en croissance.

Toutes les PME de France ont-elles vocation à utiliser cet article, seront-elles obligées de le faire ? Non. Les PME peuvent choisir leurs modalités de financement. Certaines d'entre elles, ne vous en déplaise, ont besoin du type de financement qu'apportent les marchés financiers, par exemple des PME du secteur de l'intelligence artificielle très innovantes, requérant des investissements très lourds, qui ne se financeront pas par des prêts bancaires. La question est de savoir si elles se financeront dans notre pays, si elles se financeront à l'étranger ou si elles mourront. Ce dispositif promet une capacité de garder l'outil industriel tout en le développant.

Mme Véronique Louwagie, présidente. L'article 1^{er} est très important. Il soutient la volonté des entrepreneurs de conserver le contrôle de leurs entreprises, avec des garde-fous en termes de durée, de nombre ou d'impact.

La commission rejette l'amendement CF59.

Amendement CF72 de M. Alexandre Holroyd

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. C'est un amendement rédactionnel.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Nous entendons ce que vous dites, monsieur le rapporteur. Nous ne nous opposons pas, contrairement à d'autres, à l'accès des PME aux financements privés et aux marchés internationaux, mais nous estimons que, si l'on veut sécuriser le capital des PME tout en leur permettant de grandir, il faut procéder par cercles concentriques. Je ne comprends pas pourquoi vous ne voulez pas permettre aux salariés de monter en priorité au capital de leurs entreprises, si cela ne porte pas préjudice à leur croissance – on peut améliorer la rédaction à cet égard. En tout cas, n'envisager que les banques, les marchés ou rien du tout n'a pas de sens.

On a l'impression que vous refusez tout ce qui peut améliorer ce texte. Il y a un tabou français : le patronat considère que les salariés, par définition, n'ont rien

à dire sur la direction de l'entreprise et refuse qu'ils aient un avis. C'est un vrai problème, sur lequel l'amendement de Kévin Mauvieux appelle l'attention.

La commission adopte l'amendement CF72.

Amendement CF23 de Mme Marianne Maximi

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). Je suis perplexe, je pensais que la macronie défendait le principe « *une action, une voix* ». Selon vous, le pouvoir vient du capital ; il devrait donc être proportionnel au capital investi. Pourquoi une action donnerait-elle plus de pouvoir qu'une autre ?

D'après M. Lescure et Mme Lebec, tous deux dorénavant ministres, s'exprimant dans un rapport à propos des actions à droits de vote multiples, « *la stabilité juridique est aussi une exigence des investisseurs : c'est pour cela que la règle, pour les sociétés cotées, demeure celle issue de la loi "Florange" de 2014* ». Je rappelle aussi les propos du ministre Bruno Le Maire au sujet du recours à de telles actions : « *Pour les sociétés cotées, il me paraît vraiment inopportun, dans la mesure où il complexifierait beaucoup leur gestion et leur gouvernance.* »

Nous proposons donc un amendement de repli qui réserve l'octroi d'actions à droits de vote multiples aux salariés de l'entreprise, ce qui permettrait un premier équilibre entre le pouvoir du capital et celui des travailleurs et des travailleuses.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je suis parfaitement d'accord avec vous, et avec les ministres. C'est pour cela que le dispositif proposé est borné dans le temps. L'idée n'est pas que des entreprises cotées depuis longtemps aient des droits de vote multiples, mais que des entreprises en jouissent à ce moment particulier de leur croissance qu'est l'admission à la cote, quand il leur est nécessaire de garder la main sur le projet industriel et de lever des fonds considérables. Lors d'une introduction en bourse, en effet, ce ne sont pas quelques dizaines ou centaines de milliers d'euros qui sont en jeu, mais bien des dizaines ou centaines de millions, voire davantage dans certains domaines.

Je suis donc défavorable à votre amendement, bien que j'estime, comme vous, que le fait pour des entreprises cotées de disposer de droits de vote multiples ne doit pas être la norme. C'est pourquoi cette proposition encadre très strictement le dispositif.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Je ne comprends pas ce débat. Un ministre a imposé des droits de vote doubles pour l'actionnariat de l'État dans une entreprise : c'est Emmanuel Macron, s'agissant de Renault. Je ne comprends donc pas la position des Insoumis.

Heureusement que certains actionnaires peuvent avoir des droits supérieurs à d'autres, tels les actionnaires historiques ou l'État, au service de l'intérêt général ! M. Montebourg a inventé une *golden share* à l'époque du dépeçage d'Alstom pour essayer de préserver les intérêts de la filière nucléaire. À moins d'être complètement soumis à la loi du marché, il n'y a aucune raison qu'une action égale une voix. Ce n'est

pas du tout la philosophie du Rassemblement national, qui considère que les droits historiques ou d'intérêt général de certains actionnaires doivent être préservés.

Par ailleurs, cet amendement contredit le refus par la gauche de voter notre amendement précédent.

M. Daniel Labaronne (RE). L'intérêt de ce dispositif de droits de vote multiples est d'être limité dans le temps. Il permet au fondateur de l'entreprise de lever des capitaux tout en gardant le contrôle des décisions stratégiques pour une période donnée. Cela me semble être un élément intéressant pour attirer des capitaux, mais, si jamais ces droits de vote multiples étaient pérennisés, ce serait extrêmement dissuasif pour les investisseurs.

Le dispositif n'est donc pas du tout contradictoire avec ce qu'a dit le ministre de l'économie. Au contraire.

La commission rejette l'amendement CF23.

Amendement CF24 de Mme Sophia Chikirou

M. David Guiraud (LFI-NUPES). Je me demande parfois si nous parlons de la même chose. Croyez-vous vraiment que quelqu'un qui entre dans le capital d'une PME n'a pas envie de prendre sa direction stratégique ?

Ce que vous proposez, garde-fou ou non, permettra à des investisseurs étrangers ou à des fonds d'investissement de prendre des décisions dans les PME. Et quelles décisions ! Il ne s'agira pas de les accompagner gentiment – ce n'est pas comme cela que ça se passe à la bourse, ni à Paris, ni à Londres, ni à Tokyo. Lors d'une introduction en bourse, les investisseurs attendent un taux de rentabilité à deux chiffres, c'est tout.

Allez en parler aux salariés dans le Nord et dans les départements qui ont subi les offres publiques d'achat (OPA) et la désindustrialisation. Ils vous expliqueront comment cela se passe quand des investisseurs étrangers, ou même nationaux, exigent un tel niveau de rentabilité. On fait gonfler artificiellement les cours en bourse en licenciant des gens.

Je ne sais pas si cette proposition est anti-européenne, mais en tout cas elle est anti-salariés. Les cours de bourse n'ont pas d'âme. Comme vous êtes censés être de meilleurs experts de la place financière que moi, je pensais que vous étiez au courant.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. C'est précisément pour cela qu'il faut adopter cet article : pour permettre au fondateur de l'entreprise de garder la main, au lieu de confier immédiatement le contrôle au marché. Le but du dispositif est justement d'éviter la dérive que vous avez évoquée lors d'une introduction en bourse, en préservant les capacités de résistance des fondateurs et des sociétaires de l'entreprise face à des pressions.

M. Charles de Courson (LIOT). J'hésite à voter pour cet amendement car il anticipe sur l'alinéa 11, qui prévoit que les nouvelles actions de préférence peuvent bénéficier de vingt-cinq voix par action. En d'autres termes, vous pouvez être majoritaire en détenant 4 % des actions ! C'est énorme, c'est excessif, cela pose un problème – je l'ai déjà dit lors de la discussion générale, mais le rapporteur ne m'a pas répondu. Habituellement, le rapport est d'un à deux. D'où sortez-vous ce ratio de vingt-cinq ?

M. David Guiraud (LFI-NUPE). C'est bien, on avance. Nous sommes d'accord sur le fait qu'il y a un risque. Nous considérons que faire venir des investisseurs dans une PME est un risque qu'il ne faut pas prendre. Si l'on considère qu'une entreprise est intéressante, on peut lui accorder un soutien public, par le biais par exemple de Bpifrance. Il n'est pas forcément nécessaire d'en passer par une introduction en bourse.

Dans la plupart des scénarios d'OPA, les actionnaires historiques se sont fait écrabouiller. C'est ce qui va se passer, même si vous instaurez des actions à droits de vote multiples pendant cinq, dix ou quinze ans. Telle est la réalité lorsque l'on fait face à des stratégies d'investissement agressif destinées à obtenir un taux de rentabilité trop élevé, puisque ce sont ceux qui ont l'argent qui ont le pouvoir. Il faut bien en avoir conscience. La bourse n'est pas un endroit sympathique – ce sont les boursiers eux-mêmes qui le disent !

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Des dispositifs ont vocation à aider les PME et les ETI à entrer en Bourse. Certains notamment sont mis en œuvre par Bpifrance et par la Caisse des dépôts et consignations, car ces deux institutions considèrent que c'est une bonne chose pour le financement de l'économie que des entreprises innovantes aillent se financer en bourse.

Pour ce qui est des vingt-cinq voix par action de préférence, existe-t-il une règle parfaite ? Non. C'est pourquoi cette disposition se présente sous la forme d'une option. Chaque PME pourra choisir un nombre de votes adapté lors de son introduction en Bourse. Et elle devra trouver des investisseurs qui sont prêts à accepter le ratio qu'elle propose compte tenu du capital apporté et du degré de contrôle qu'ils obtiennent.

Dans l'hypothèse extrême, le fondateur d'une entreprise pourrait donc conserver le contrôle de celle-ci en détenant 4 % des actions plus une, c'est vrai. Mais il faut aussi qu'il trouve des investisseurs disposés à s'engager dans cette relation contractuelle.

On constate d'ailleurs qu'à Amsterdam ou à New York – où il n'y a pas de limite aux droits de vote et où prévaut la liberté contractuelle entre l'investisseur et l'entreprise – il est très rare que l'on décide qu'une action de préférence donne droit à vingt-cinq voix. J'ai choisi de retenir la possibilité d'un tel ratio en me référant à différents cadres juridiques, européens ou américain. C'est un point d'équilibre,

mais je suis parfaitement d'accord sur le fait que cette faculté ne sera très probablement pas utilisée à son maximum.

Enfin, je ne vois pas pourquoi il appartiendrait au législateur de décider une fois pour toute du nombre de droits de vote. Si nous descendions par exemple à cinq voix par action, soit en dessous de toutes les autres places européennes, nous empêcherions une entreprise et des investisseurs potentiels qui s'accorderaient sur un nombre supérieur de conclure un accord, ce qui revient à estimer que nous sommes meilleurs juges qu'eux de ce qui leur est bénéfique. C'est une philosophie à laquelle je ne souscris pas.

La commission rejette l'amendement CF24.

Elle adopte successivement les amendements rédactionnels CF73 et CF74 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF69 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Nous sommes au cœur du débat et de la différence entre la vision du Rassemblement national et celle des autres groupes.

Nous ne voyons absolument pas pourquoi il faudrait prévoir une limite de temps pour les actions de préférence. Ce n'est pas à l'État de s'en mêler. Si l'actionnaire historique d'une PME et les investisseurs sont d'accord pour que ces actions durent plus de cinq ans après l'introduction en bourse, pourquoi s'y opposer ? Cela relève de la liberté contractuelle et de celle d'entreprendre.

Au demeurant, c'est une protection pour les actionnaires historiques. Je ne vais pas suivre le collègue Guiraud sur son terrain, mais on sait qu'il peut y avoir des pratiques frauduleuses et des accords secrets, comme dans le cas d'Hermès – où un grand capitaliste français a cherché à récupérer des actions à travers des banques écran ou en menant des discussions informelles avec certains actionnaires familiaux. Bref, il existe des pratiques illégales, mais difficiles à identifier : plus on peut protéger l'actionnaire historique face à des fonds puissants donc, mieux c'est. Il ne s'agit pas d'opposer la méchante finance aux gentilles PME, mais de permettre aux PME de bénéficier des avantages du marché financier tout en limitant au maximum les dérives.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je comprends vos propos, mais ce dispositif est destiné très précisément, y compris dans l'analyse du HCJP, aux entreprises qui décident de leur introduction en bourse. Les droits de vote multiples ne sont pas conçus comme un moyen pour certains actionnaires d'asseoir à moindres frais et à tout jamais leur pouvoir sur une entreprise désormais cotée. Cela poserait des problèmes majeurs de gouvernance. C'est la raison pour laquelle ce dispositif est limité dans le temps.

Les entreprises familiales, pour lesquelles s'inquiète M. Tanguy, disposent d'autres dispositifs juridiques pour les protéger, notamment les sociétés en

commandite par actions. Cette structure a été retenue par Michelin, Hermès, Lagardère, Bonduelle ou Bic. La proposition ne les affecte pas.

L'amendement étant satisfait, j'en demande de retrait.

M. David Guiraud (LFI-NUPES). Là, vous faites très fort, collègue Tanguy. Votre rapport à la financiarisation de l'économie est quand même très intéressant. Vous êtes inquiet, car il peut y avoir des accords secrets et des magouilles de toute part. Et donc vous dites : c'est risqué, mais faisons-le ! Voilà la position que vous défendez à propos de ce texte.

Encore une fois, la bourse et la finance ne relèvent pas d'une réflexion sur le bien ou le mal. Il se trouve tout simplement que les gens qui travaillent pour la finance ont des intérêts matériels. Ils ne vont pas se rendre dans l'Allier, le Nord ou la Creuse pour vérifier comment se porte la PME, ce n'est pas vrai. Ils vont rester derrière leur ordinateur pour voir comment faire pour booster son taux de rentabilité. Et il s'avère que, pour les entreprises qui sont soumises à leurs objectifs, cela se passe en général assez mal.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Je ne suis pas d'accord avec l'analyse du rapporteur, mais ce n'est pas très grave, nos amendements sont là pour ça.

Monsieur Guiraud, vous êtes caricatural. Faut-il vous citer les scandales des financements publics ? Celui qui a impliqué le Crédit Lyonnais par exemple, avec vos anciens amis socialistes, ou futurs peut-être ? Et il y en a d'autres !

Tout est risqué. Le rôle de législateur est d'encadrer, pour rendre les choses possibles. Dire que tout financement sur les marchés est par nature toxique relève de la caricature. Vous vous faites du mal en disant cela.

Essayons plutôt d'améliorer les choses, soyons constructifs, tâchons de protéger nos PME quand elles veulent aller sur les marchés. Être dans les mains d'une banque systémique n'est pas non plus un cadeau. Fut un temps, d'ailleurs, où la NUPES les critiquait aussi ! Arrêtez de choisir vos combats à la tête du client. Franchement, ce n'est pas très intéressant.

La commission rejette l'amendement CF69.

Elle adopte l'amendement rédactionnel CF75 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF68 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). La troisième phrase de l'alinéa 12 limite les droits des actionnaires historiques titulaires des actions de préférence. Je n'en vois pas l'intérêt. Encore une fois, c'est au pacte d'actionnaires et à l'entreprise de déterminer la manière dont elle mène son introduction en Bourse. Pourquoi voulez-vous que l'État se mêle de tous les détails ? Cela relève du marché et il appartient aux acteurs de se mettre d'accord.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Même avis que sur votre amendement précédent.

M. David Guiraud (LFI-NUPES). Collègue Tanguy, je ne sais pas de quels amis vous parlez : l'affaire du Crédit Lyonnais date du début des années 1990 et je n'étais pas encore né. Surtout, votre argument est très étrange : puisqu'il y a eu des scandales et des magouilles dans les banques françaises, il faudrait s'appuyer sur un secteur dont vous reconnaissez vous-même qu'il suscite encore plus de scandales et de magouilles afin de financer le tissu industriel et économique français !

Ce débat donne vraiment à voir votre position, entre le looping et l'équilibrisme. On a souvent critiqué le macronisme comme étant du lepénisme, lors des débats sur le projet de loi sur l'immigration ; mais le lepénisme est aussi parfois un macronisme quand il s'agit de la financiarisation de l'économie !

La commission rejette l'amendement CF68.

Elle adopte successivement les amendements rédactionnels CF76 et CF77 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF67 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Je ne comprends pas pourquoi vous voulez que les actions de préférence soient transformées en actions ordinaires en cas de succession. Si l'entrepreneur malheureusement décède et que cela menace le projet entrepreneurial, voire l'introduction en bourse – avec toutes les conséquences que cela peut avoir sur la stratégie et le développement de l'entreprise –, pourquoi les héritiers directs de la PME ne pourraient-ils pas reprendre les actions de préférence ?

Une fois encore, vous voulez que l'État se mêle de tout, mais il n'a pas à savoir si une PME souhaite préserver les héritiers directs – lesquels ont parfois été associés à la gestion du vivant de leur père.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Si l'on maintient les actions de préférence pour les héritiers, on s'éloigne de l'idée de départ du dispositif, réservé aux initiateurs du projet. Avis défavorable.

La commission rejette l'amendement CF67.

Elle adopte successivement les amendements rédactionnels CF78 et CF70 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF53 de M. Mohamed Laqhila

M. Jean-Paul Mattei (Dem). Nous allons retirer cet amendement, mais la rédaction du texte n'est pas claire et mérite d'être précisée en ce qui concerne l'approbation des comptes. Cette opération englobe en effet l'approbation des comptes, le quitus à la direction et l'affectation du résultat.

Il convient de circonscrire la limitation à un vote pour les actions de préférence à la seule approbation des comptes *stricto sensu*, afin que le titulaire de telles actions puisse bien décider de l'affectation du résultat.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je m'engage à travailler sur la rédaction de l'alinéa concerné avec MM. Mattei et Laqhila d'ici à la séance.

L'amendement CF53 est retiré.

La commission adopte l'amendement rédactionnel CF80 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF52 de M. Mohamed Laqhila

M. Jean-Paul Mattei (Dem). L'amendement propose d'ouvrir aux sociétés par actions simplifiées la possibilité de procéder à un appel public à l'épargne, dans la limite de 30 % du capital social.

Il conviendrait d'ailleurs d'assouplir un peu le code de commerce afin de permettre aux SAS de faire figurer dans leurs statuts des clauses protégeant les actionnaires fondateurs lorsqu'elles effectuent un tel appel public à l'épargne.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Cela entraînerait une modification très substantielle de l'état du droit en matière de SAS. Ces dernières ne sont pas tenues aux mêmes obligations que les sociétés anonymes en matière de gouvernance et de transparence. Compte tenu de la complexité des opérations dont nous parlons, je suis très sceptique sur l'idée d'en faire bénéficier ces sociétés qui ne sont pas parmi les plus transparentes. Cela supposerait en tout état de cause d'ouvrir un vaste chantier pour revoir de manière fondamentale l'ensemble des obligations respectives des SA et des SAS. Je suis défavorable à cet amendement.

La commission rejette l'amendement CF52.

Elle adopte l'article 1^{er} modifié.

Article 2 : *Extension de l'éligibilité à l'actif des fonds communs de placement à risques aux titres d'entreprises cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 et 500 millions d'euros*

Amendements de suppression CF16 de M. Charles de Courson, CF27 de Mme Sophia Chikirou et CF39 de Mme Eva Sas

M. Charles de Courson (LIOT). Les fonds communs de placement à risques sont définis par l'AMF comme des produits composés en majorité de titres d'entreprises non cotées en bourse. Il est possible d'y intégrer une part d'actions d'entreprises dont la capitalisation boursière va jusqu'à 150 millions d'euros. Le texte prévoit de faire passer ce plafond à 500 millions d'euros. Notre groupe est hostile car ce changement d'échelle va renforcer la financiarisation des FCPR, ce qui va à l'encontre de leur objectif initial.

L'intérêt principal de ces fonds est de financer l'économie réelle et d'investir dans des PME-PMI européennes innovantes, non cotées et créées depuis moins de cinq ans. Cette particularité justifie que certains FCPR spéciaux permettent de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu de 20 à 30 %.

En portant le seuil de capitalisation de 150 à 500 millions d'euros, cet article réduit l'attractivité d'un produit dont l'intérêt est justement d'investir dans des actifs en partie dépourvus de lien avec les marchés financiers et dont le rendement attendu est d'autant plus élevé que la société est à un stade précoce de son développement.

Par ailleurs, compte tenu de la réduction d'impôt que j'ai évoquée, quel est le coût fiscal de cette mesure ? L'article risque d'être déclaré non conforme à la Constitution. Je rends donc service à votre texte avec cet amendement de suppression.

Mme Charlotte Leduc (LFI-NUPES). Cet amendement de suppression vise à limiter le degré de risque financier auquel sont exposées les PME introduites en bourse.

L'article permet aux FCPR d'investir davantage dans des secteurs très financiarisés, où les entreprises sont davantage exposées aux aléas des marchés financiers. Les FCPR incorporent ces risques et les répercutent sur les PME dont ils possèdent des titres. Permettre d'investir dans des actifs à risques menace donc les finances de ces PME, notamment en cas de crise financière.

Par ailleurs, une telle mesure incite à investir dans des secteurs plus hautement financiarisés. Sur les marchés financiers, des titres sans rapport direct avec l'activité productive circulent et sont valorisés du fait même de cette circulation. Cela revient à détourner une part de l'investissement qui aurait pu bénéficier à l'économie réelle.

Sans que cela soit assumé, il s'agit encore d'une mesure destinée à permettre la constitution de capital fictif et à créer de nouveaux débouchés pour des excédents de capital en quête d'une rentabilité démesurée.

Mme Eva Sas (Écolo-NUPES). Il faut effectivement supprimer cet article 2 qui élargit la possibilité pour les FCPR d'accompagner les entreprises cotées jusqu'à une capitalisation boursière de 500 millions, contre 150 millions actuellement. Cela favoriserait le développement des FCPR existants, accroissant de fait la financiarisation de notre économie.

L'accès aux financements privés est une chose, celui aux marchés en est une autre. Il faudrait évaluer les conséquences de la mesure proposée sur la stabilité de l'actionnariat, sur la gouvernance et sur les stratégies de long terme des entreprises.

Comme l'a remarqué Charles de Courson, il existe aussi un régime fiscal spécifique. Nous avons donc besoin d'une estimation du coût fiscal de cet article – dont les effets sont de manière générale très mal évalués.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je n'ai sans doute pas été assez précis.

Les FCPR ont le droit d'investir dans des sociétés cotées, pour 20 % de leur actif. Nous ne touchons absolument pas à cette quantité. Il n'y a donc aucune inquiétude à avoir sur ce point.

Actuellement, quand un FCPR détient des actions d'une entreprise qui devient cotée, il peut l'accompagner dans cette transition assez lourde, tant que la capitalisation de l'entreprise ne dépasse pas 150 millions d'euros. L'article propose simplement de porter ce seuil à 500 millions d'euros, afin que le FCPR puisse continuer à accompagner l'entreprise.

Il faut savoir que le seuil de 150 millions d'euros résulte de la conversion des francs en euros et n'a pas été actualisé depuis le début des années 2000. Rien qu'en tenant compte de l'inflation, on arrive entre 250 et 300 millions d'euros.

Le fait que les fonds qui accompagnent les entreprises ne le peuvent plus lorsqu'elles entrent en Bourse est un problème. Le dispositif répond précisément à cette difficulté.

C'est d'ailleurs la raison pour laquelle il n'a pas d'incidence fiscale : il ne change pas la capacité des FCPR d'investir dans des sociétés cotées, il modifie simplement la taille des entreprises qu'il peut accompagner. En pratique, les entreprises dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 et de 500 millions d'euros sont au nombre de 88 en France et de 417 à l'échelle européenne.

Les règles relatives à la structure de l'actif des FCPR ne sont donc pas modifiées, la part de cet actif qui peut être investie en titres de capital de sociétés cotées reste limitée à 20 %, mais les FCPR pourront accompagner plus longtemps le développement des entreprises qui prennent la décision d'entrer en bourse – ce qui constitue un changement important pour une PME ou une ETI. Aussi vous inviterai-je à retirer votre amendement.

M. Charles de Courson (LIOT). Je ne suis pas du tout d'accord avec votre argumentaire. Vous nous répondez que la capitalisation boursière des entreprises nouvellement cotées peut rapidement progresser et dépasser le plafond de 150 millions d'euros. Mais avec votre plafond de 500 millions d'euros, les 20 % de capital de sociétés cotées que peuvent détenir les FCPR ne se monteront plus à 30 millions d'euros, mais à 100 millions d'euros ! On voit bien que cela change complètement l'objectif des FCPR. Cela n'est pas raisonnable.

Quant au coût pour les finances publiques, vous ne me ferez pas croire qu'il n'augmente pas, puisque certains FCPR bénéficient d'un crédit d'impôt allant de 20 à 30 %. Relever le plafond aura mécaniquement un coût budgétaire, qui sera proportionnel au développement des FCPR dans le capital de ces entreprises.

Mme Eva Sas (Écolo-NUPES). Si les FCPR bénéficient d'un régime fiscal spécifique, c'est bien parce qu'ils accompagnent la croissance des entreprises

pendant leurs jeunes années, prenant ainsi un risque plus élevé. En quoi serait-il justifié de maintenir ce régime pour des entreprises dont la capitalisation boursière pourra atteindre 500 millions d'euros ? Ce sont des entreprises déjà bien installées et qui présentent moins de risques.

Le rapporteur a évoqué le problème posé par le seuil de 150 millions d'euros. Mais il s'agit d'un effet de seuil comme tous les autres : il sera aussi bien valable à 500 millions d'euros. Je pourrais entendre l'argument si vous aviez organisé un mécanisme de lissage, mais en l'occurrence, le risque de changement brutal dans le capital est le même.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Imaginons un FCPR dont l'actif est de 1 milliard : il peut investir 200 millions dans des sociétés cotées. Mais alors qu'actuellement, il lui est possible d'investir cette part de son actif dans des sociétés dont la capitalisation n'excède pas 150 millions d'euros, avec le nouveau dispositif, il pourra investir ses 200 millions d'euros dans une seule société dès lors que la capitalisation de cette dernière n'excède pas 500 millions d'euros. Cette mesure permettra au fonds d'accompagner plus longtemps l'entreprise introduite en Bourse, jusqu'au moment où elle atteindra le plafond car, oui, il y aura toujours un effet de seuil.

Pourquoi est-il proposé de modifier ce seuil ?

Tout d'abord parce qu'il a été fixé il y a vingt-cinq ans et qu'il ne correspond plus aux modalités de financement des PME, qui ont beaucoup changé. Leurs besoins de financement préalable sont beaucoup plus importants, ce qui conduit à une valorisation plus élevée lorsqu'elles décident d'une introduction en Bourse.

Ensuite, de plus en plus d'entreprises se cotent en bourse et peuvent atteindre une valorisation importante, mais ne sont pas forcément très solides. Il est utile de préserver leur actionnariat initial pendant un peu plus longtemps – je précise que toutes les entreprises ne sont pas concernées.

La mesure aura une incidence sur la composition des FCPR, puisque de nouvelles entreprises pourront y entrer ou y rester – 88 pour la France, je l'ai dit – mais la proportion de 20 % ne change pas. Le seuil proposé est plus adapté aux nouveaux besoins de financement des entreprises, parfois très importants – je rappelle que la simple actualisation du seuil le porterait déjà à environ 300 millions d'euros.

La commission rejette les amendements de suppression CF16, CF27 et CF39.

Amendement CF61 de M. Kévin Mauvieux

M. Kévin Mauvieux (RN). Dans cette affaire, le Rassemblement national se fait la voix de la raison. Nous comprenons les amendements de suppression et avons voté en leur faveur, mais j'entends également l'argument du rapporteur au sujet de l'actualisation du seuil. Entre la suppression de l'article et un plafond fixé

à 500 millions d'euros, ce qui est excessif, nous proposons un compromis à 300 millions d'euros – ce qui revient à prendre en compte les effets de l'inflation.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. La proposition de loi a en effet pour objet d'actualiser ce plafond, mais également de tenir compte des évolutions constatées depuis les années 2000 – les sociétés introduites en bourse disposent d'un capital plus élevé, notamment dans le secteur numérique. Je suis défavorable à cet amendement.

La commission rejette l'amendement CF61.

Elle adopte l'article 2 non modifié.

Article 3 : *Assouplissement des conditions des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription*

Amendements de suppression CF29 de Mme Marianne Maximi et CF43 de Mme Eva Sas

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). Nous proposons de supprimer cet article qui a pour seul but de faciliter la captation de davantage de capital par quelques investisseurs. Il est en effet proposé de rendre plus aisées les opérations d'augmentation de capital en les réservant à quelques acteurs financiers.

Je ne comprends pas la démarche de la minorité présidentielle, qui se fait pourtant si souvent le porte-parole des petits actionnaires : ces opérations d'augmentation de capital sont précisément faites à leur détriment. Une fois le capital dilué, le cours de l'action baisse, ce qui inflige davantage de pertes à ceux qui détiennent seulement quelques actions qu'aux gros actionnaires qui disposent d'un portefeuille diversifié.

Ainsi, lors du rachat très récent de Casino par un consortium d'hommes d'affaires, le capital de l'entreprise a été dilué et la part des anciens actionnaires a été réduite de manière drastique. Un actionnaire qui possédait 1 % du capital n'en détient plus désormais que 0,0003 %. Qui est lésé ? Tout d'abord les salariés, non seulement parce qu'ils sont à la merci d'investisseurs à la recherche de profit – 6 000 postes supprimés à Casino ! – mais aussi parce que certains d'entre eux font partie de ces petits actionnaires.

Mme Eva Sas (Écolo-NUPES). Nous souhaitons supprimer cet article qui assouplit les modalités des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription.

Le dispositif proposé permet d'ouvrir directement le capital à des tiers, sans que les associés déjà en place puissent préempter les actions concernées comme le prévoit le mécanisme de droit commun.

Cet assouplissement pourrait avoir des répercussions majeures pour l'entreprise, et notamment sur la structure de son capital et sur sa gouvernance. Il

risque de favoriser une instabilité du capital et, au bout du compte, la recherche de la rentabilité à court terme – ce qui est bien le contraire de ce que nous recherchons avec nos amendements.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. L'article 3 a vocation, comme les deux premiers, à améliorer les conditions dans lesquelles peut se financer une société, mais à un autre moment de son existence. Il prévoit pour cela d'assouplir de façon marginale les modalités – très restrictives – d'augmentation du capital. Je suis défavorable aux deux amendements de suppression.

J'ajoute que la restructuration du groupe Casino n'a rien à voir avec le sujet qui nous occupe aujourd'hui. Elle s'opère conformément à une procédure de droit de la restructuration, votée dans le cadre de la loi Pacte.

La commission rejette les amendements de suppression CF29 et CF43.

Amendement CF37 de Mme Sophia Chikirou

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). L'article 3 permet aussi aux directions des entreprises de décider elles-mêmes des modalités d'émission de nouveaux titres. Les directions sont pourtant choisies par les plus gros actionnaires, ceux qui ont le moins à perdre dans ces opérations.

L'AMF, dans son rôle de contrôle des opérations d'augmentation de capital, doit veiller à la protection des investisseurs. Elle n'a pas été auditionnée, ni par nous, ni par vous, mais nous savons qu'elle souligne régulièrement la nécessité, pour les sociétés cotées, d'informer correctement les investisseurs quant aux conséquences d'opérations de financement reposant sur la dilution du capital. Elle alerte aussi sur la recrudescence des signalements et des réclamations de la part de particuliers ayant perdu une partie significative de leur investissement dans des sociétés cotées.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Vous vous opposez à la méthode de détermination de l'encadrement de la décote, qui serait facilitée par l'article 3. Cet amendement, en visant le cœur du dispositif, est un article de suppression déguisé. Avis défavorable.

La commission rejette l'amendement CF37.

Amendement CF81 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Cet amendement vise à supprimer de l'article L. 22-10-52 du code du commerce une référence obsolète.

La commission adopte l'amendement CF81.

Elle adopte successivement les amendements rédactionnels CF82, CF83, CF84, CF85, CF86 et CF87 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

La commission adopte l'article 3 modifié.

Article 4 : *Extension aux sociétés de gestion de portefeuille de la possibilité de transmettre des documents ou renseignements à des autorités de supervision étrangères*

Amendement de suppression CF66 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). À défaut d'étude d'impact, nous souhaiterions comprendre pourquoi cet article limite la loi de blocage alors que celle-ci protège plutôt bien les intérêts français face aux exigences du droit américain.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. L'article 4 ne modifie pas la loi de blocage ; il étend simplement une dérogation préexistante dont bénéficient pour l'instant certains acteurs financiers mais pas les gestionnaires d'actifs. Ceux-ci sont ainsi exclus *de facto* du marché américain, qui représente 50 % du marché mondial : dix d'entre eux ont vu leur agrément refusé par la *Securities and Exchange Commission*.

Je propose d'élargir cette dérogation de façon très ciblée pour la communication d'informations couvertes par le secret professionnel. Cette communication, cependant, n'irait pas sans conditions : elle se ferait dans le cadre d'un accord de coopération, sous réserve de réciprocité et à condition que les autorités homologues soient elles-mêmes soumises au secret professionnel. J'ajoute enfin qu'il s'agit en grande partie d'informations publiques.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). S'il s'agit de favoriser l'accès des sociétés françaises au marché américain, je ne comprends pas ce que vient faire cette disposition dans cette proposition de loi.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Vous avez tout à fait raison, mais il est dans l'intérêt de la place de Paris et des épargnants français d'avoir des gestionnaires d'actifs puissants. L'article 4 permet de favoriser leur développement sur d'autres marchés, dans des conditions encore une fois très encadrées. Je rappelle qu'au cours des dix dernières années, les gestionnaires européens ont perdu des parts de marché tandis que les Américains en gagnaient.

La commission rejette l'amendement de suppression CF66.

Suivant l'avis du rapporteur, elle rejette l'amendement CF31 de Mme Marianne Maximi.

Elle adopte l'article 4 non modifié.

Article 5 : *Suppression d'une barrière spécifique à la sollicitation du public en vue d'opérations sur un marché étranger*

Amendements de suppression CF32 de Mme Sophia Chikirou et CF62 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). L'article 5 constitue pour nous un point de blocage. Je ne comprends pas son intérêt au regard de l'objet annoncé du texte.

La finance est un domaine qui a un large aspect psychologique. Divers échecs et scandales sont intervenus en France, qui ont érodé la confiance que les épargnants français plaçaient dans les actions. C'est pourquoi ils se tournent vers une épargne très peu rémunérée. L'accès à l'investissement en actions est désormais le marqueur des plus privilégiés et des mieux informés. Or l'article 5 laisse la porte ouverte à de nouveaux scandales avec des sociétés certes établies en Europe mais dans des pays aux pratiques douteuses, comme Chypre ou Malte.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je conviens que cet article est particulièrement abscons et que sa mise en application est difficile à saisir. Je vais m'efforcer de le présenter de la façon la plus claire possible.

D'abord, il ne change rien au cas de figure que vous évoquez : un opérateur européen aura accès au marché français dans les mêmes conditions qu'aujourd'hui. L'article sécurise en revanche le dispositif existant, datant de 1987 et modifié par la réglementation européenne, pour tous les opérateurs de pays tiers qui voudraient déployer leur activité en France, en interdisant le démarchage en vue de la commercialisation de produits financiers à moins que le marché n'ait été préalablement « *reconnu* ». De surcroît, il permettra désormais aux prestataires de services d'investissement français de faire de la communication promotionnelle en vue d'opérations sur un marché d'un pays tiers à l'Espace économique européen, élargissant ainsi leur capacité d'action.

Cette disposition est essentielle pour les prestataires de services français souhaitant élargir leur portefeuille et leurs capacités. En outre, dans la mesure où elle existe déjà en droit italien et en droit allemand, lesdits prestataires ont déjà la possibilité d'agir en passant par un autre pays européen.

*La commission **rejette** les amendements de suppression CF32 et CF62.*

*Suivant l'avis du rapporteur, elle **rejette** l'amendement CF34 de Mme Marianne Maximi.*

*La commission **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF88, CF79, CF89 et CF90 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

*Elle **adopte** l'article 5 **modifié**.*

Après l'article 5

Amendements CF9, CF10, CF11, CF12 et CF13 de Mme Eva Sas

Mme Eva Sas (Écolo-NUPES). Ces amendements visent à réserver le bénéfice des dispositions du titre I^{er} aux entreprises remplissant des critères sociaux ou environnementaux – notamment à celles qui prennent des engagements climatiques contraignants, à celles qui publient un bilan carbone, à celles qui sont

engagées dans une trajectoire de déplastification ou encore à celles qui ne délocalisent pas leurs activités.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je comprends votre intention, mais je suis défavorable à ces amendements qui créeraient des conditions différentes pour un nombre restreint d'entreprises.

*La commission **rejette** successivement les amendements CF9, CF10, CF11, CF12 et CF13.*

Article 6 : *Définition des titres transférables auxquels sont applicables les dispositions du titre II de la proposition de loi*

*La commission **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF91 et CF92, l'amendement de correction d'une référence CF131 et l'amendement rédactionnel CF93 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

Amendement CF132 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Cet amendement rectificatif vise à intégrer les bordereaux de nantissement de créances professionnelles à l'alinéa relatif aux bordereaux de cession de telles créances.

*La commission **adopte** l'amendement CF132.*

*Elle **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF94 et CF95 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

*Elle **adopte** l'article 6 **modifié**.*

Article 7 : *Reconnaissance de la forme électronique des titres transférables*

*La commission **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF96, CF97, CF98 et CF99 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

*Elle **adopte** l'article 7 **modifié**.*

Article 8 : *Équivalence fonctionnelle entre les titres transférables imprimés et les titres transférables électroniques. Convertibilité de ces titres d'un format à l'autre*

*La commission **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF100, CF101, CF102, CF103 et CF104 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

*Elle **adopte** l'article 8 **modifié**.*

Article 9 : *Coordinations relatives à la lettre de change, au billet à ordre, au récépissé, au warrant, au bordereau de cession d'une créance professionnelle, au connaissance maritime et à la police d'assurance*

*La commission **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF106, CF107 et CF133, l'amendement de correction légistique CF108, et les amendements rédactionnels CF109 et CF110 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

*Elle **adopte** l'article 9 **modifié**.*

Après l'article 9

Amendement CF6 de M. Vincent Seitlinger

Mme Véronique Louwagie, présidente. Cet amendement vise à améliorer la dématérialisation des titres transférables.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Il est déjà satisfait par la loi et je vous invite donc à le retirer.

*L'amendement CF6 est **retiré**.*

Article 10 : Modernisation des modes de réunion et de délibération des assemblées générales et autres organes sociaux des sociétés commerciales

Amendement de suppression CF35 de Mme Sophia Chikirou

Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES). La dématérialisation des assemblées générales d'actionnaires incarne bien le capitalisme dont vous faites la promotion. Les assemblées générales prennent des décisions qui concernent la vie de millions de salariés : cela mérite au moins le déplacement ! On sait très bien que les visioconférences ne valent pas une réunion en présentiel, indispensable au débat contradictoire – par exemple, pour que de petits actionnaires puissent confronter une direction à ses erreurs et à ses manquements.

Les assemblées générales de grandes entreprises sont aussi, parfois, des moments de mobilisation d'autres acteurs de la société non moins légitimes, comme les militants – je pense à ceux qui ont récemment essayé de savoir ce qui se passait dans les entreprises d'énergies fossiles. Peut-être est-ce justement ce que vous cherchez à éviter avec l'article 10 ? Nous proposons quant à nous de le supprimer.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. L'article 10 répond plutôt à une demande des actionnaires à laquelle les grandes entreprises étaient réfractaires : alors qu'un nombre restreint d'actionnaires se déplace aujourd'hui pour les assemblées générales, tous pourront désormais y participer. Les différentes dispositions de l'article 10 ont pour effet de renforcer le dialogue actionnarial.

Ne soyez pas inquiets : le dispositif prévoit, sauf dérogation, que ces réunions continueront de se tenir en présentiel. Les activistes pourront ainsi toujours s'y rendre – ce qui est leur droit.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Le groupe Rassemblement national votera contre la suppression de l'article 10, car cette mesure attendue bénéficiera aux petits actionnaires. Il faut posséder un grand nombre d'actions et percevoir des dividendes importants pour qu'un déplacement de plusieurs jours à Paris soit rentable ! Nos collègues insoumis ne souhaitent pas que les assemblées générales soient des occasions de confrontation entre les dirigeants et grands investisseurs d'un côté et les petits actionnaires de l'entreprise de l'autre, mais plutôt le lieu d'un cirque entre des capitalistes et des associations grassement financées – souvent par le contribuable. Il faut évidemment renforcer le pouvoir des petits actionnaires en leur permettant de participer à distance, tout en veillant en revanche à ce que la possibilité du présentiel soit maintenue.

La commission rejette l'amendement de suppression CF35.

Elle adopte l'amendement rédactionnel CF111 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF1 de Mme Véronique Louwagie

Mme Véronique Louwagie, présidente. Je suis favorable à l'idée de faciliter la numérisation des assemblées générales d'actionnaires et des réunions des organes de décisions des sociétés commerciales. Cette évolution bienvenue est demandée par un grand nombre d'entreprises.

Mon amendement propose d'étendre le recours à la consultation écrite des instances, y compris par voie électronique, pour toutes les décisions sur lesquelles l'organe de direction est appelé à statuer. Ce recours devra être prévu par les statuts ou le règlement intérieur, sous réserve d'un droit d'opposition au profit d'un nombre déterminé d'administrateurs. Je précise que cet amendement a été proposé par le MEDEF.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. J'ai beaucoup réfléchi à cette question, moi aussi. Il me semble d'abord que le débat au sein du conseil doit rester privilégié et qu'il manque dans l'amendement une précision au sujet des jetons de présence. Surtout, je m'inquiète pour les sociétés dans lesquelles les fonctions de président et de directeur général sont assurées par la même personne : le président-directeur général (PDG) aurait alors la main à la fois sur l'ordre du jour et sur l'exécution des décisions prises lors du conseil. Je vous propose de retirer votre amendement et de travailler ensemble à une nouvelle rédaction d'ici à la séance.

Mme Véronique Louwagie, présidente. J'entends vos observations, monsieur le rapporteur, mais je pense cette évolution souhaitable. Je suis favorable à ce que nous travaillions ensemble à une nouvelle rédaction.

L'amendement CF1 est retiré.

La commission adopte successivement l'amendement de clarification CF113 et l'amendement rédactionnel CF114 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Amendement CF54 de M. Mohamed Laqhila

M. Jean-Paul Mattei (Dem). L'article 10 manquant de précisions, il serait souhaitable, par sécurité, qu'un décret définisse les conditions dans lesquelles sont identifiés les actionnaires connectés à l'assemblée générale.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Votre amendement est pleinement satisfait : les alinéas 9 et 10 de l'article 10 ne font que remplacer les deux premiers alinéas de l'article L. 225-103-1 du code de commerce, sans supprimer son dernier alinéa qui prévoit que ses conditions d'application sont précisées par décret en Conseil d'État.

L'amendement CF54 est retiré.

Amendement CF55 de M. Mohamed Laqhila

M. Jean-Paul Mattei (Dem). Je propose de rétablir le droit d'opposition des actionnaires à l'organisation d'une assemblée générale extraordinaire dématérialisée, dès lors qu'ils représentent au moins 25 % du capital social.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je comprends votre inquiétude. Mon avis est favorable.

La commission adopte l'amendement CF55.

Amendement CF115 de M. Alexandre Holroyd

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Cet amendement vise à supprimer une coordination inutile.

La commission adopte l'amendement CF115.

Amendements CF18 et CF14 de Mme Eva Sas

Mme Eva Sas (Écolo-NUPES). Ces deux amendements inspirés du *say on climate* visent à rendre obligatoire, pour les sociétés soumises à la directive européenne du 14 mars 2022 relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises – ou *corporate sustainability reporting directive* (CSRD) –, la publication d'une stratégie de transition complète contenant des indicateurs clefs sur lesquels pourront s'appuyer les actionnaires pour juger de la crédibilité des mesures qu'elles prennent pour respecter leurs engagements climatiques.

L'amendement CF18 prévoit également que cette stratégie soit soumise à un vote des actionnaires chaque année – non tous les trois ans, comme ce qui était proposé par nos collègues de la majorité lors de l'examen du projet de loi relative à l'industrie verte. Deux résolutions distinctes seraient soumises aux actionnaires, l'une sur la stratégie de transition, l'autre sur sa mise en œuvre. En cas de rejet de l'une des deux, la rémunération variable des dirigeants serait réduite de moitié.

Quant à l'amendement de repli CF14, il renvoie la définition des indicateurs clefs à un décret. Un amendement identique avait été présenté par des députés provenant de divers horizons politiques lors de l'examen du projet de loi relative à l'industrie verte, et même adopté. Malheureusement, il n'avait pas été retenu par la commission mixte paritaire.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Mon avis est défavorable en ce qui concerne l'amendement CF18, car il me semble préférable de renvoyer ces dispositions à un décret.

Quant à l'amendement CF14, j'avais défendu le même en séance publique lors de l'examen du projet de loi relative à l'industrie verte. Je ne l'ai pas déposé sur la proposition de loi dont nous discutons aujourd'hui, parce qu'il ne correspond pas à son objet premier, mais je continue de souscrire à sa philosophie. Je m'en remets donc à la sagesse de notre commission et quant à moi, je voterai en la faveur de cet amendement de repli.

M. Daniel Labaronne (RE). Les députés du groupe Renaissance voteront contre cet amendement.

*La commission **rejette** successivement les amendements CF18 et CF14.*

*Elle **adopte** successivement les amendements rédactionnels CF116, CF118, CF117, CF119, CF120 et CF121 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

Amendements CF122 de M. Alexandre Holroyd, et CF4 et CF3 de M. Vincent Seitlinger (discussion commune)

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. L'amendement CF122 propose une nouvelle rédaction de l'alinéa 23, pour plus de lisibilité.

*La commission **adopte** l'amendement CF122. En conséquence, les amendements CF4 et CF3 **tombent**.*

*La commission **adopte** l'article 10 **modifié**.*

Article 11 : *Spécialisation de la cour d'appel de Paris en matière d'arbitrage international*

*La commission **adopte** l'amendement rédactionnel CF124 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.*

*Elle **adopte** l'article 11 **modifié**.*

Article 12 : *Calcul de l'indemnité de licenciement des preneurs de risques*

Amendement CF36 de Mme Marianne Maximi

M. Michel Sala (LFI-NUPES). Pour notre groupe, il n'est pas possible de mettre dans le même panier les *traders* aux très hautes rémunérations et les salariés de fonds de placement. Nous nous opposons fermement à l'article 12, qui élargit les dérogations au code du travail prévues par l'article L. 511-84-1 du code monétaire et financier. Les preneurs de risques tels que définis par cet article sont privés de possibilité de réintégration ou d'indemnité en cas de licenciement sans cause réelle et sérieuse, mais aussi de prime de licenciement, et ne peuvent pas non plus faire valoir la nullité de leur licenciement. Les dispositions visant à faciliter les licenciements sont parfaitement indéfendables lorsqu'elles concernent des salariés aux rémunérations modestes ou intermédiaires.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. L'article 12 élargit le périmètre desdits preneurs de risque, ce que vous refusez. J'émetts donc un avis défavorable sur cet amendement.

La commission rejette l'amendement CF36.

Elle adopte ensuite l'article 12 non modifié.

Article 13 : *Conditions d'application de certaines dispositions à des collectivités d'outre-mer*

La commission adopte successivement les amendements de coordination CF125 et CF126 et les amendements de correction légistique CF127, CF128, CF129 et CF130 de M. Alexandre Holroyd, rapporteur.

Elle adopte l'article 13 modifié.

Article 14 : *Entrée en vigueur*

La commission adopte l'article 14 non modifié.

Après l'article 14

Amendement CF60 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Je propose que le Gouvernement remette au Parlement un rapport sur l'opportunité d'ouvrir au sein de l'AMF un service dédié à l'accompagnement et à l'information des PME souhaitant mettre en œuvre les dispositions du présent texte, afin d'assurer leur réussite.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je ne suis pas certain que cela corresponde au rôle de l'AMF. Des échanges que j'ai eus avec sa présidente, il ressort qu'il conviendrait plutôt de s'interroger sur un renforcement des moyens

dont elle dispose pour ses missions existantes. Je donne un avis défavorable à cet amendement, tout en soulignant que le Parlement est libre de se saisir du sujet.

M. Daniel Labaronne (RE). Sans doute devrions-nous réfléchir d'ici à la séance à la question que soulève notre collègue Tanguy. Il me semble intéressant qu'un organe puisse répondre aux questions des actionnaires comme à celles des créateurs d'entreprises souhaitant financer leur développement sur le marché financier. Des outils existent déjà ; peut-être faut-il les renforcer ?

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je vous rejoins tous les deux sur le fond. Je ne suis simplement pas certain que l'AMF soit le bon outil. Les chambres de commerce et d'industrie ne seraient-elles pas plus adaptées, par exemple ?

La commission rejette l'amendement CF60.

Amendements CF64, CF65, CF57 et CF63 de M. Jean-Philippe Tanguy

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Ces amendements portent sur des demandes de rapports visant à combler l'absence d'étude d'impact. Encore une fois, nous regrettons le choix de présenter une proposition plutôt qu'un projet de loi, d'autant plus qu'elle semble avoir été livrée clef en main par Bercy et qu'il est très difficile pour les parlementaires de l'amender. Nous ne sommes pourtant pas censés avoir une confiance totale en Bercy ou en M. Le Maire.

M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Je laisserai le Gouvernement répondre à ces amendements d'appel et rappelle que les mesures prévues dans le présent texte ont été largement évoquées dans le rapport du Haut Comité juridique de la place financière de Paris.

Nous arrivons au terme de l'examen du texte en commission. J'espère avoir pu apporter l'ensemble des réponses attendues et me réjouir d'en discuter avec vous en séance la semaine prochaine.

La commission rejette successivement les amendements CF64, CF65, CF57 et CF63.

La commission adopte l'ensemble de la proposition de loi modifiée.

PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR

– Association française de la gestion financière (AFG) * : M. Guillaume Dard, vice-président, Mmes Laure Delahousse, directrice générale, Adina Gurau-Audibert, directrice des expertises, et Valentine Bonnet, directrice du gouvernement d’entreprise et de la conformité

– Association française des entreprises privées (AFEP) * : M. Bruno Clément-Ziza, directeur général adjoint, et Mme Odile de Brosses, directrice des affaires juridiques

– Fédération bancaire française (FBF) * : MM. Étienne Barel, directeur général délégué, et Jérôme Pardigon, directeur des relations institutionnelles

– Direction générale du Trésor : Mme Sandrine Ménard, sous-directrice du financement des entreprises et du marché financier, MM. Arthur Bauer, chef du bureau des financements directs, et Antoine Boiron, chef du bureau de l’épargne et des marchés financiers, et Mme Fanny Michaud, conseillère parlementaire et chargée des relations institutionnelles

** Ces représentants d’intérêts ont procédé à leur inscription sur le registre de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique.*