

Commentaire Loi Pacte (Emmanuel Cordelier).

## II Le fonctionnement de la société

### B/ Les associés

#### ➤ **La modernisation des actions de préférence (art. 100 de la loi Pacte)**

L'article L. 228-11 du Code de commerce autorise la création d'actions de préférence « avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature ». Les actions de préférence constituent « un outil privilégié pour renforcer les fonds propres des entreprises indispensables à leur croissance et améliorer les capacités de financement des entreprises » (Etude d'impact, p. 361). L'article 100 de la loi Pacte a institué un certain nombre de mesures dans le but de moderniser le régime des actions de préférence et d'en rendre leur utilisation plus souple.

- La facilitation d'émission d'actions de préférence dans les sociétés anonymes, les sociétés en commandite par actions et les sociétés par actions

Par application de l'article L. 228-11, al. 1 du code de commerce, l'émission d'actions de préférence dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions se devaient de respecter un certain nombre de règles précises. Ces règles figuraient aux articles L. 225-122 à L. 225-125 du code de commerce.

Ainsi, la création d'actions à droit de vote double dans une société anonyme ou une société en commandite par actions impliquait le strict respect des conditions de l'article L. 225-123 du code de commerce, à savoir d'une part la libération entière des actions, et d'autre part, la justification d'une inscription au nominatif depuis 2 ans au moins.

Au-delà de ces contraintes pour ces deux formes de société, la doctrine s'interrogeait sur la situation des sociétés par actions simplifiées pour lesquelles les contraintes précitées liées à l'émission d'actions de préférence à droit de vote double n'étaient pas expressément exigées. L'incertitude entourant le régime juridique de ces titres ne contribuaient pas à l'épanouissement de son utilisation.

La loi Pacte a souhaité lever les contraintes concernant les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions, ainsi que dissiper les incertitudes s'agissant des sociétés par actions simplifiée.

Afin de faciliter l'émission d'actions de préférence, les dispositions des articles L. 225-122 à L. 225-125 (et notamment le principe de proportionnalité) ne sont désormais plus applicables aux actions de préférences émises par les sociétés par actions non cotées (C. com., art. L. 228-11, al. 1.). L'application de ces dispositions aux sociétés par actions simplifiée faisant appel au financement participatif est également supprimée (C. com., art. L. 227-2-1). En outre, la loi Pacte reconnaît expressément la validité des actions de préférence dotées d'un droit de vote double dès leur émission ou d'un droit de vote plural ou multiple émises par toutes sociétés par actions non cotée, quelle que soit sa forme (SA, SCA, SAS). De la sorte, le législateur apporte une clarification salutaire s'agissant des actions de préférence émises par les sociétés par actions simplifiée. Ces différents assouplissements devraient faciliter les transmissions d'entreprise, les Leverage buy out (LBO) ainsi que la participation des salariés au capital.

En revanche, les règles résultant des articles L. 225-22 à L. 225-125 du code de commerce continuent de s'appliquer aux sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé. Cette différence vient renforcer la position de ceux qui considèrent que la *summa divisio* en droit des sociétés repose sur la distinction entre sociétés cotées sur les marchés financiers et celles qui ne le sont pas.

- L'extension expresse du champ d'application de la procédure des avantages particuliers

Lors de l'émission d'actions de préférence, la procédure d'approbation des avantages particuliers doit être respectée (C. com., art. L. 228-15, al. 1). Elle impose notamment la désignation d'un commissaire aux avantages particuliers chargé d'apprécier les droits attachés aux actions de préférence émises.

L'ancienne version de l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article L. 228-15 du code de commerce n'imposait l'application de la procédure des avantages particuliers que si l'émission des actions de préférence était réalisée au profit « d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés ». De manière plus concrète, la procédure ne s'appliquait qu'à l'égard des seuls actionnaires existants, et non envers ceux en devenir à la suite de cette émission. Cette rédaction entraînait une discrimination qu'aucune raison objective ne justifiait.

La loi Pacte met un terme à cette discrimination artificielle. Elle prévoit, à travers la nouvelle rédaction de l'article L. 228-15, al. 1<sup>er</sup> du code de commerce, l'application de la procédure des avantages particuliers à l'émission d'actions de préférence au profit de toute personne nommément désignée, qu'elle soit ou non actionnaire.

- La privation du droit préférentiel de souscription étendue à toutes les actions de préférence comportant des droits financiers limités

Lors d'une augmentation de capital en numéraire, les actionnaires disposent, proportionnellement au montant de leurs actions, d'un droit préférentiel de souscription (DPS) des actions de numéraire nouvellement émises (C. com., art. L. 225-132, al. 2). Le DPS a pour finalité de permettre aux actionnaires existants de conserver leur pourcentage de participation au capital de la société et d'éviter ainsi un effet dilutif, tant de leurs droits pécuniaires que de leurs droits de vote résultant de l'augmentation de capital en numéraire.

Le DPS a été consacré par l'article 72 de la Directive (UE) 2017/1132 du 14 juin 2017. Selon cette disposition le DPS ne peut être ni limité, ni supprimé par les statuts. Sa suppression demeure uniquement possible par décision de l'assemblée générale lors de l'autorisation de l'augmentation de capital (C. com., art. L. 225-135, al. 1). La directive permet toutefois aux Etats membres de ne pas assortir d'un DPS les actions auxquelles est attaché un droit limité de participation aux distributions et/ou au partage du patrimoine social en cas de liquidation (art. 72, 2, a).

Le législateur français a mis en œuvre cette option, mais en ne transposant cette règle que partiellement (C. com., art. L. 288-11, al. 5). Cette disposition de droit interne disposait que la privation du DPS était restreinte aux seules actions de préférence comportant des droits financiers limités et dépourvues de droit de vote à l'émission. La directive ne prévoyait pas cette dernière condition. En revanche, le législateur français maintenait le DPS pour les actions de préférence comportant des droits financiers limités et assorties d'un droit de vote.

La loi Pacte procède à une extension de la privation du DPS à toutes les actions de préférence comportant des droits financiers limités, que ces actions soient assorties ou non de droits de vote (C. com., art. L. 228-11, al. 5 mod.). Cette nouvelle disposition présentant un caractère supplétif, les associés peuvent insérer une clause contraire dans les statuts de la société pour préserver la volonté des investisseurs qui seraient attachés au maintien du DPS.

- La faculté de créer des actions de préférence dont le rachat est possible à l'initiative de leurs titulaires

Les statuts ont la possibilité de créer une catégorie d'actions de préférence dite « rachetables ». En ce cas, il est prévu lors de la souscription de ces actions qu'elles peuvent faire l'objet d'un rachat selon certaines modalités précisées dans les statuts (C. com., art. L. 228-12, III). Cependant, dans sa rédaction antérieure à l'adoption de la loi Pacte, le rachat d'action de préférence n'était autorisé qu'à la seule initiative de la société émettrice (C. com., art. L. 228-12, III, 4<sup>o</sup>). En appliquant strictement ce texte, il était donc impossible de créer des actions de préférence rachetables à l'initiative de leurs titulaires, pas plus qu'à l'initiative conjointe de la société et des titulaires. Un assouplissement législatif était sollicité par une partie de la doctrine et la pratique pour favoriser le financement des sociétés.

Au final, le législateur a entendu les critiques formulées à ce sujet, mais sans toutefois apporter une liberté sans limite. Plus précisément, la distinction adoptée finalement par la loi Pacte (C. com., art. L. 228-12, III, 4<sup>o</sup>, mod.) demeure la suivante :

- dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le rachat est possible à l'initiative, soit exclusivement de la société, soit à l'initiative conjointe de la société et du détenteur de l'action de préférence ;

- dans les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, les statuts fixent, préalablement à la souscription et selon les conditions et délais qu'ils précisent, si le rachat peut avoir lieu, soit à l'initiative exclusive de la société, soit à l'initiative conjointe de la société et du détenteur, soit à l'initiative exclusive du détenteur.

- L'entrée en vigueur des dispositions légales concernant les actions de préférence

L'ensemble des dispositions précitées demeurent applicables aux actions de préférence émises à compter du 23 mai 2019, selon l'article 100, II, de la loi Pacte.