

N° 574

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2023-2024

Enregistré à la Présidence du Sénat le 7 mai 2024

AVIS

PRÉSENTÉ

au nom de la commission des lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale (1) sur la proposition de loi, adoptée par l'Assemblée nationale après engagement de la procédure accélérée, visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France,

Par M. Louis VOGEL,

Sénateur

(1) Cette commission est composée de : M. François-Noël Buffet, président ; M. Christophe-André Frassa, Mme Marie-Pierre de La Gontrie, MM. Marc-Philippe Daubresse, Jérôme Durain, Philippe Bonnacarrère, Thani Mohamed Soilihi, Mme Cécile Cukierman, MM. Dany Wattebled, Guy Benarroche, Mme Nathalie Delattre, vice-présidents ; Mmes Agnès Canayer, Muriel Jourda, M. André Reichardt, Mme Isabelle Florennes, secrétaires ; MM. Jean-Michel Arnaud, Philippe Bas, Mme Nadine Bellurot, MM. Olivier Bitz, François Bonhomme, Hussein Bourgi, Ian Brossat, Christophe Chaillou, Mathieu Darnaud, Mmes Catherine Di Folco, Françoise Dumont, Jacqueline Eustache-Brinio, Françoise Gatel, Laurence Harribey, Lauriane Josende, MM. Éric Kerrouche, Henri Leroy, Stéphane Le Rudulier, Mme Audrey Linkenheld, MM. Alain Marc, Hervé Marseille, Michel Masset, Mmes Marie Mercier, Corinne Narassiguin, M. Paul Toussaint Parigi, Mme Olivia Richard, M. Pierre-Alain Roiron, Mmes Elsa Schalck, Patricia Schillinger, M. Francis Szpiner, Mmes Lana Tetuanui, Dominique Vérien, M. Louis Vogel, Mme Mélanie Vogel.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (16^{ème} législ.) : 2321, 2428 et T.A. 290

Sénat : 536 (2023-2024)

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
L'ESSENTIEL.....	5
I. UN CONTEXTE DE « GUERRE DES PLACES » QUI NOUS IMPOSE DE RÉAGIR POUR DÉFENDRE L'ATTRACTIVITÉ DE LA FRANCE.....	5
II. LA PROPOSITION DE LOI : UNE SÉRIE DE MESURES POUR AMÉLIORER L'ATTRACTIVITÉ DE NOTRE DROIT DES SOCIÉTÉS.....	6
A. DES DISPOSITIONS PERMETTANT DE FACILITER L'ACCÈS DES ENTREPRISES AU FINANCEMENT SUR LES MARCHÉS.....	7
B. DES DISPOSITIONS VISANT À FACILITER LA CROISSANCE À L'INTERNATIONAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES GRÂCE À LA DÉMATÉRIALISATION DES TITRES TRANSFÉRABLES.....	7
C. DES DISPOSITIONS VISANT À ASSOULPIR CERTAINES CONTRAINTES DU DROIT FRANÇAIS DES SOCIÉTÉS.....	8
III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES LOIS : ADOPTER CES DISPOSITIONS UTILES, EN RECHERCHANT UN ÉQUILIBRE ENTRE EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE D'ATTRACTIVITÉ ET MAINTIEN DES PROTECTIONS JURIDIQUES NÉCESSAIRES	9
A. CONFORTER LE CHOIX D'UNE RÉGLEMENTATION SOUPLE, TOUT EN RENFORÇANT CERTAINES GARANTIES APPORTÉES AUX ACTIONNAIRES	9
B. ALLER PLUS LOIN DANS L'ASSOULPISSEMENT DES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT DES ORGANES SOCIAUX, TOUT EN PRÉMUNISSANT D'AVANTAGE LES ENTREPRISES DE L'INSÉCURITÉ JURIDIQUE LIÉE AUX RISQUES DE NULLITÉ	10
C. AUTRES MODIFICATIONS	11
EXAMEN DES ARTICLES	13
• <i>Article 1^{er}</i> Faculté de créer des actions à droits de vote multiples lors d'une introduction en bourse et diverses autres dispositions visant à faciliter le financement des entreprises	13
• <i>Article 3</i> Assouplissement des conditions des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription	24
• <i>Titre II Articles 6 à 9</i> Dématérialisation des titres transférables	33
• <i>Article 10</i> Modernisation des modes de réunion et de délibération des assemblées générales et autres organes sociaux des sociétés commerciales	39
• <i>Article 10 bis A (nouveau)</i> Renforcement de la garantie des droits des actionnaires minoritaires dans le cadre des assemblées	45
• <i>Article 10 bis</i> Simplification de la notion d'intérêt social élargi pris en compte par les organes de la société anonyme	46

• <i>Article 10 ter</i> Diverses simplifications en matière de gouvernance des entreprises	48
• <i>Article 10 quater</i> (nouveau) Habilitation du Gouvernement à légiférer par ordonnance pour réviser le cadre relatif aux organismes de placement collectif	49
• <i>Article 11</i> Spécialisation de la cour d'appel de Paris en matière d'arbitrage international	51
• <i>Article 11 bis</i> Habilitation à légiférer par ordonnance pour réformer le régime des nullités en droit des sociétés	60
EXAMEN EN COMMISSION	65
RÈGLES RELATIVES À L'APPLICATION DE L'ARTICLE 45 DE LA CONSTITUTION ET DE L'ARTICLE 44 BIS DU RÈGLEMENT DU SÉNAT	85
LISTE DES PERSONNES ENTENDUES	87
LA LOI EN CONSTRUCTION	93

L'ESSENTIEL

Dans un contexte de « guerre des places financières », la proposition de loi *visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité financière de la France*, présentée par le député Alexandre Holroyd et adoptée par l'Assemblée nationale le 10 avril 2024, entend modifier certaines dispositions du code monétaire et financier et du code de commerce pour rendre l'environnement juridique français plus favorable au financement des entreprises.

Saisie des articles 1^{er}, 3, 10, 10 *bis*, 10 *ter*, 11 et 11 *bis* de ce texte, pour lesquels elle bénéficiait d'une délégation au fond de la commission des finances, et des articles 6 à 9 et 10 *quater*, dont elle s'était saisie pour avis, **la commission des lois a souscrit aux objectifs poursuivis par ces dispositions, qui permettent de renforcer l'attractivité de notre droit des sociétés, sans en bouleverser les équilibres fondamentaux.** Il s'agit ici de chercher à réaliser un équilibre entre, d'une part, la protection des actionnaires, objectif traditionnel du droit des sociétés, et, d'autre part, la modernisation et l'attractivité de notre droit économique, impliquant une nécessaire adaptation de nos règles.

Adoptant plusieurs amendements présentés par son rapporteur, Louis Vogel, elle a donné un **avis favorable à l'adoption de ces dispositifs ainsi modifiés.**

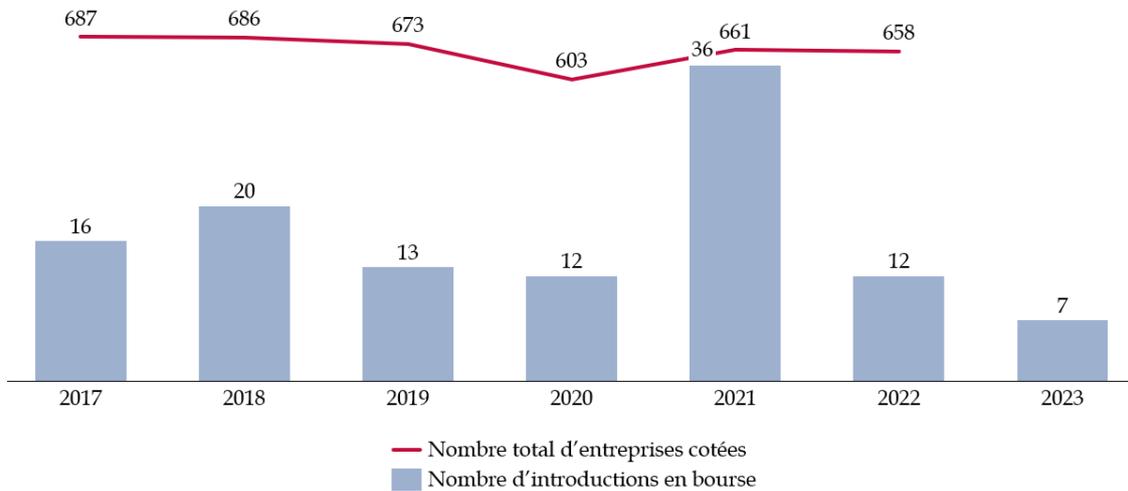
I. UN CONTEXTE DE « GUERRE DES PLACES » QUI NOUS IMPOSE DE RÉAGIR POUR DÉFENDRE L'ATTRACTIVITÉ DE LA FRANCE

La place financière de Paris a bien su tirer parti du *Brexit*, ce dont on ne peut que se féliciter. Selon Paris Europlace, la région parisienne constitue ainsi aujourd'hui la première place en Europe en matière de domiciliation des 500 plus importants sièges d'entreprises et constitue la plus grande place boursière de l'Union européenne en termes de capitalisation.

Pour autant, nous assistons depuis quelques années à une **véritable « guerre des places », y compris au sein de l'Union européenne, dans laquelle le droit est utilisé comme une arme.** Pour attirer un maximum d'entreprises sur leurs places, les Pays-Bas et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni, ont résolument pris l'option de la dérégulation. Des pays traditionnellement plus « conservateurs » tels que l'Allemagne et l'Italie ont également légiféré pour assouplir leur législation.

Force est de constater que **la cotation à Paris connaît une légère décroissance.** La tendance récente témoigne en effet d'une lente érosion du nombre d'entreprises cotées et des introductions en bourses sur la place – hors le cas particulier de l'année 2021, marquée par le contexte post-Covid.

Évolution du nombre d'entreprises cotées et du nombre d'introductions en bourse sur les marchés Euronext Paris (Euronext et Euronext Growth)



Source : commission des lois, d'après les données de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché

Ce contexte doit **inciter l'ensemble des pouvoirs publics à se mobiliser pour défendre l'attractivité de la France, ou à tout le moins éviter les départs d'entreprises vers d'autres places**, avec les conséquences que cela impliquerait pour l'activité et l'emploi dans notre pays. La récente déclaration du président-directeur général de TotalEnergies au média Bloomberg, selon laquelle un déplacement vers la place de New-York de la cotation principale de l'entreprise était aujourd'hui envisagé, doit à cet égard sonner comme une alerte.

Cette **proposition de loi**, qui porte essentiellement sur le droit monétaire et financier et sur le droit des sociétés, **constitue assurément un élément de réponse à ces défis**. Un élément **parmi d'autres, certes, tant l'attractivité d'une économie résulte de facteurs pluriels**, qui ne sauraient que difficilement être traités par un seul et même texte : fiscalité, coût et droit du travail, simplification des normes... Mais un élément important compte tenu du rôle joué par la comparaison des droits applicables aux différentes places dans les décisions stratégiques des entreprises en économie ouverte

II. LA PROPOSITION DE LOI: UNE SÉRIE DE MESURES POUR AMÉLIORER L'ATTRACTIVITÉ DE NOTRE DROIT DES SOCIÉTÉS

Les articles du texte sur lesquels la commission des lois s'est saisie ont trait au **droit des sociétés** qui, assurément, constitue un **déterminant majeur des choix d'implantation et de cotation en France des entreprises**.

A. DES DISPOSITIONS PERMETTANT DE FACILITER L'ACCÈS DES ENTREPRISES AU FINANCEMENT SUR LES MARCHÉS

L'article 1^{er} de la proposition de loi porte sa mesure la plus innovante : l'autorisation pour les entreprises d'émettre des actions dotées de droits de vote multiples lors de leur introduction en bourse. Cette faculté, ouverte dans la plupart des grandes places financières mondiales et recommandée par le Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP), présente comme principal avantage de favoriser la cotation de petites et moyennes entreprises (PME) innovantes, en particulier dans le domaine de la *tech*, en garantissant à leurs fondateurs ou leurs dirigeants qu'ils pourront conserver un contrôle des choix stratégiques de l'entreprise après l'introduction en bourse, et mener ainsi à bien leur projet de développement.

Dans le souci de protéger les actionnaires de possibles dérives, le texte prévoit certaines garanties relatives :

- à la durée de ces actions (10 ans maximum, renouvelables une fois pour 5 ans) ;

- au ratio entre les droits de vote qui leur sont associés et ceux associés aux actions ordinaires (25 pour 1 pour les actions émises sur les systèmes multilatéraux de négociations, dits « marchés de croissance ») ;

- aux résolutions pour lesquelles les droits de vote multiples sont neutralisés (résolutions relatives à la désignation des commissaires aux comptes, à l'approbation des comptes, à la modification des statuts...) ;

- à l'impossibilité de les céder à une autre personne.

L'article 3 prévoit quant à lui diverses mesures pour **assouplir les modalités d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription (DPS)**. En effet, les rigidités de la législation française actuelle rendent difficile, pour de nombreuses PME, l'accès aux liquidités dont elles ont besoin pour accompagner leur croissance.

Il s'inscrit ainsi dans une forme de **complémentarité avec l'article 1^{er}**, qui porte sur l'introduction en bourse, dessinant une forme de « *parcours résidentiel* » pour les start-ups envisageant la cotation sur la place de Paris.

B. DES DISPOSITIONS VISANT À FACILITER LA CROISSANCE À L'INTERNATIONAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES GRÂCE À LA DÉMATÉRIALISATION DES TITRES TRANSFÉRABLES

Les **articles 6 à 9**, pour lesquels la commission des lois s'est saisie pour avis, permettent la **dématérialisation des titres transférables**¹ (lettres de change, récépissés et warrants, certaines polices d'assurance *etc.*). Ils répondent ainsi à une demande forte des entreprises et en particulier des acteurs de la *trade finance*, en levant l'un des freins à leur développement

¹ Un titre transférable est défini comme l'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 celui de transférer ce droit.

international. Selon le rapport de Paris Europlace qui a inspiré ces dispositions, une telle mesure doit en effet permettre de limiter les complexités, les délais de traitement, les coûts, les problèmes de traçabilité ainsi que les risques de fraude liés au maintien de procédures manuelles.

C. DES DISPOSITIONS VISANT À ASSOUBLIR CERTAINES CONTRAINTES DU DROIT FRANÇAIS DES SOCIÉTÉS

L'article 10 prévoit diverses mesures pour simplifier le fonctionnement des organes sociaux des entreprises en favorisant le recours à des procédures dématérialisées. Il permet notamment de :

- **mettre en place des procédures de consultation écrite par voie dématérialisée** des associés dans les sociétés en nom collectif et dans les sociétés à responsabilité limitée, ainsi que des conseils d'administration des sociétés anonymes ;

- **faciliter l'organisation dématérialisée des réunions des organes sociaux** des sociétés anonymes, tout en imposant l'obligation d'assurer la retransmission intégrale, en direct comme en différé, des assemblées générales.

L'article 10 bis, dans un souci de sécurité juridique, supprime la mention selon laquelle l'intérêt social élargi des entreprises doit prendre en considération, au-delà des enjeux sociaux et environnementaux, les enjeux culturels et sportifs, qui ne sauraient être pertinents pour l'ensemble des entreprises.

L'article 10 ter prévoit diverses mesures d'évolution du droit des sociétés, notamment pour faciliter la procédure de mise en conformité des statuts avec la loi et les règlements par le conseil d'administration et pour assouplir certaines règles de gouvernance des sociétés anonymes duales.

L'article 10 quater, sur lequel la commission s'est saisie pour avis, vise à habilitier le Gouvernement à légiférer par ordonnance pour renforcer l'adéquation entre le droit des organismes de placement collectif et le droit des sociétés, dans la lignée des recommandations formulées à cet égard par le HCJP, la technicité et la complexité du sujet justifiant la méthode de l'habilitation.

L'article 11 désigne la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris comme seule compétente pour les recours en matière d'arbitrage international. Cette mesure, qui conforte le rôle de cette chambre en lui conférant un ancrage législatif, **concourt à l'attractivité de Paris en tant que place de droit**, ce qui est loin d'être sans incidence sur l'attractivité économique générale de la France. Elle est de nature à garantir la qualité et la cohérence des décisions prises dans le cadre du contentieux arbitral, d'importance stratégique dans la vie des affaires. Au-delà de l'enjeu juridique et de l'utilité certaine d'établir un tel monopole sur ce contentieux, **la question des moyens, aujourd'hui contraints, dont dispose la juridiction doit également être posée.**

L'article 11 *bis* vise enfin à **habiliter le Gouvernement à légiférer par ordonnance pour simplifier et clarifier le régime des nullités en droit des sociétés**. Il s'agit d'un enjeu majeur, tant la complexité et les incohérences de notre droit, soulignées par le HCJP dans un récent rapport, sont sources d'insécurité juridique pour les actes et délibérations des sociétés, quand elles ne constituent pas un véritable « repoussoir » pour la localisation en France de leurs activités. Là encore, la complexité et la technicité de ce sujet sensible, aux implications contentieuses lourdes, qui implique d'importantes coordinations entre le code civil et les différentes sections du code de commerce, justifie la méthode retenue.

III. LA POSITION DE LA COMMISSION DES LOIS : ADOPTER CES DISPOSITIONS UTILES, EN RECHERCHANT UN ÉQUILIBRE ENTRE EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE D'ATTRACTIVITÉ ET MAINTIEN DES PROTECTIONS JURIDIQUES NÉCESSAIRES

Dans l'ensemble, les mesures proposées contribueraient à « mettre à niveau » la place financière de Paris au regard de certaines possibilités offertes par les législations en vigueur dans les places concurrentes. **La portée de la proposition de loi reste cependant à relativiser, en ce qu'elle ne prétend aucunement s'inscrire dans une forme de « fuite en avant dérégulatrice »** pour concurrencer la place d'Amsterdam, voire de New-York, sur le terrain juridique. **Aussi l'enjeu ne semble-t-il pas tant d'attirer un maximum d'entreprises que de limiter les risques de fuites vers des places étrangères plus attrayantes.**

En effet, le texte comporte **un certain nombre de garanties vis-à-vis des différentes parties prenantes, en particulier des actionnaires** qui concourent également, quoique de manière différente, à la force et à la crédibilité de la place de Paris.

Les amendements adoptés par la commission des lois s'inscrivent pleinement dans cette recherche du meilleur équilibre possible entre l'efficacité de la politique d'attractivité et le maintien de protections juridiques nécessaires.

A. CONFORTER LE CHOIX D'UNE RÉGLEMENTATION SOUPLE, TOUT EN RENFORÇANT CERTAINES GARANTIES APPORTÉES AUX ACTIONNAIRES

Soucieuse de **préserver le caractère attractif du dispositif permettant aux sociétés d'émettre des actions à droits de vote multiples lors de l'introduction en bourse (article 1^{er})**, la commission n'a pas remis en cause ses paramètres résolument souples. La durée maximale des actions (10 ans) et le plafonnement du ratio entre les droits de vote associés à ces actions et ceux associés aux actions ordinaires (25 pour 1 sur les marchés de croissance) sont en effet fixés à des niveaux supérieurs à ceux observés dans les législations des autres pays ayant fait le choix d'encadrer ce dispositif et dans les pratiques de marché les plus communes (5 à 7 ans s'agissant de la durée des actions et environ 10 pour 1 s'agissant du ratio).

Les **dispositions de l'article 3, bienvenues** pour faciliter la croissance des entreprises et leur accès au financement, **ont également été conservées.**

Consciente des limites de l'option consistant à laisser le seul jeu du marché réguler l'usage des actions à droits de vote multiples, **la commission a néanmoins entendu renforcer certaines garanties, allant dans le sens d'une meilleure protection et d'une meilleure information des actionnaires.** Ainsi, les amendements qu'elle a adoptés ont prévu :

- un **élargissement de la liste des résolutions au titre desquelles ces actions ne donnent droit qu'à une seule voix** aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants et à l'approbation des conventions réglementées, qui ne correspondent pas à des décisions économiques justifiant un contrôle renforcé ;

- une **garantie du bon accès des acteurs de marché aux informations relatives aux règles d'usage de ces actions** : pour que l'action régulatrice des marchés financiers joue efficacement, il est en effet nécessaire de garantir la transparence des informations relatives à l'usage des actions de préférence émises par les entreprises, de façon à ce que les investisseurs puissent prendre leurs décisions en toute connaissance de cause ;

- dans un souci de cohérence de la réglementation, une **harmonisation du ratio encadrant les droits de vote attachés à ces actions** sur les marchés de croissance et sur les marchés réglementés, tout en le maintenant à un niveau élevé.

Dans un **souci de protection des actionnaires minoritaires**, la commission a adopté un amendement portant **article additionnel après l'article 10** visant à renforcer la garantie de leurs droits, en **améliorant l'efficacité des procédures contentieuses en cas de refus injustifié du conseil d'administration d'inscrire les résolutions qu'ils portent à l'ordre du jour** de l'assemblée générale. Ce contentieux relèverait ainsi de la procédure dite « accélérée au fond », qui permet d'obtenir un jugement au fond selon un calendrier compatible avec la vie des sociétés.

B. ALLER PLUS LOIN DANS L'ASSOUPPLISSEMENT DES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT DES ORGANES SOCIAUX, TOUT EN PRÉMUNISSANT DAVANTAGE LES ENTREPRISES DE L'INSÉCURITÉ JURIDIQUE LIÉE AUX RISQUES DE NULLITÉ

Pour ne pas risquer de priver d'effectivité les **procédures de consultation écrite du conseil d'administration** introduites dans le texte, la commission a entendu **assouplir leur encadrement**, jugeant excessives les garanties issues des travaux de l'Assemblée nationale, et considérant qu'il appartient à chaque société de déterminer en responsabilité, dans ses statuts, les règles correspondant à ses intérêts et aux intérêts de ses associés. Aussi a-t-elle prévu :

- que le nombre d'administrateurs requis pour faire échec à cette procédure soit déterminé par les statuts au lieu de donner cette faculté à tout administrateur ;

- de ne pas interdire le recours à cette procédure dans les sociétés anonymes ayant à leur tête un président-directeur général, le traitement séparé de ces sociétés, qui ne trouve en l'état du droit aucun équivalent pour la mise en œuvre de ce type de procédure, ne paraissant pas justifié.

La commission s'est également montrée soucieuse de contenir l'insécurité juridique pesant sur les actes et délibérations résultant des procédures dématérialisées pesant sur l'article, en adoptant des amendements visant à :

- revenir sur certains ajouts issus des travaux de l'Assemblée nationale conduisant à durcir les exigences relatives à la diffusion en direct et à l'enregistrement des assemblées générales, au risque d'aggraver les risques de nullité ;

- supprimer le nouveau cas de nullité potentielle résultant de problèmes techniques en lien avec la tenue des assemblées générales, qui va à l'encontre des objectifs de l'article 11 bis de la présente proposition de loi qui, précisément, habilite le Gouvernement à légiférer par ordonnance pour simplifier et clarifier le régime des nullités.

C. AUTRES MODIFICATIONS

La commission a en outre adopté des amendements d'ordre rédactionnel ou technique aux articles 1^{er}, 3 et 10. Elle a adopté conformes les articles 10 bis, 10 ter, 11 et 11 bis.

Enfin, elle a émis un avis favorable à l'adoption des articles 6 à 9 et 10 quater, sous la réserve de l'adoption de son amendement de précision rédactionnelle sur l'article 8.

La commission des lois a **proposé à la commission saisie au fond d'adopter les articles ainsi modifiés.**

La proposition de loi sera examinée en séance publique le mardi 14 mai 2024.

EXAMEN DES ARTICLES

Article 1^{er}

Faculté de créer des actions à droits de vote multiples lors d'une introduction en bourse et diverses autres dispositions visant à faciliter le financement des entreprises

L'article 1^{er} vise, à titre principal, à autoriser les sociétés à créer des actions à droits de vote multiples lors d'une introduction en bourse.

Cette faculté, ouverte dans la plupart des grandes places financières mondiales et recommandée par le Haut comité juridique de la place financière de Paris, présente comme principal avantage de favoriser la cotation de petites et moyennes entreprises innovantes, en particulier dans le domaine de la *tech*, en garantissant à leurs fondateurs ou leurs dirigeants qu'ils pourront conserver un contrôle des choix stratégiques de l'entreprise après l'introduction en bourse, et mener ainsi à bien leur projet de développement.

Dans le souci de protéger les actionnaires de possibles dérives, le texte prévoit certaines garanties, relatives notamment à la durée de ces actions, au ratio entre les droits de vote qui leur sont associés et ceux associés aux actions ordinaires, aux résolutions pour lesquelles les droits de vote multiples sont neutralisés ainsi qu'à l'impossibilité pour ces actions de faire l'objet d'un transfert de propriété.

Soucieuse de préserver le caractère attractif du dispositif, la commission n'a pas remis en cause les paramètres retenus, résolument souples. Consciente des limites de l'option consistant à laisser le seul jeu du marché réguler l'usage des actions à droits de vote multiples, la commission a néanmoins entendu renforcer certaines garanties, allant dans le sens d'une meilleure protection et d'une meilleure information des actionnaires, et a ainsi adopté plusieurs amendements en ce sens.

En outre, le présent article prévoit deux autres dispositions destinées à faciliter le financement des entreprises :

- l'élargissement de la faculté de négocier des promesses d'actions aux systèmes multilatéraux de négociation ;

- l'autorisation pour les sociétés coopératives d'intérêt collectif constituées sous forme de sociétés par actions simplifiées d'émettre des titres participatifs.

La commission propose d'adopter cet article ainsi modifié.

1. L'état du droit : le financement des entreprises se heurte à certaines rigidités en droit français, et en particulier l'interdiction d'émettre des actions de préférence lors d'une introduction en bourse

a) Le droit français ne permet pas la création d'actions à droits de vote multiple lors d'une introduction en bourse

L'article L. 225-122 du code de commerce énonce le principe « **1 action = 1 voix** », selon lequel chaque action donne droit à une voix au moins et le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Ce principe est la traduction d'une **conception économique selon laquelle la bonne gouvernance d'une entreprise implique l'existence d'une corrélation entre risque financier et pouvoir dans la société.**

Une exception notable à ce principe, introduite par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle (dite « loi Florange ») concerne les **actions à droits de vote double**. Celles-ci sont régies par l'article L. 225-123 du même code au titre du droit commun des sociétés anonymes et par l'article L. 22-10-46 pour les sociétés anonymes cotées sur un marché réglementé. Destiné à favoriser la stabilité de l'actionnariat et favoriser un engagement de long terme des investisseurs au sein des sociétés, le bénéfice de ces droits de vote double est conditionné à la justification d'une inscription nominative de ces actions, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire.

De même, depuis la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite « loi Pacte »), l'article L. 228-11 du même code autorise la création **d'actions de préférence auxquelles des droits de vote multiples sont donc susceptibles d'être attachés**. Cette création peut intervenir lors de la constitution de la société ou au cours de son existence. Elle est en revanche **expressément exclue pour les sociétés cotées**, soit les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation.

Marché réglementé et systèmes multilatéraux de négociation sur la place de Paris

La directive (UE) 2014/65 concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) distingue :

- les **marchés réglementés**, plateformes de négociation gérées par une entreprise de marché ;
- les **systèmes multilatéraux de négociation, parfois appelés « marchés de croissance »**, qui peuvent être exploités par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille.

Si la compétence du régulateur national, en France, l'Autorité des marchés financiers, s'exerce sur ces deux types de marchés, la **régulation des systèmes multilatéraux de négociation est plus souple et plus adaptée aux petites et moyennes entreprises**. À l'inverse, les marchés réglementés sont plus adaptés aux entreprises établies, structurées et disposant d'une assise financière solide pour répondre aux attentes et exigences des investisseurs locaux et internationaux.

Gérée par la société **Euronext Paris**, la Bourse de Paris offre la possibilité de négocier des actions sur plusieurs marchés :

- le **marché Euronext**, marché réglementé dont les règles sont transmises à l'Autorité des marchés financiers avant leur entrée en vigueur. Ce marché, où la capitalisation boursière moyenne à l'introduction en bourse s'élève à 2,7 milliards d'euros, est le siège de l'indice de référence CAC 40 ;

- les **marchés Euronext Growth** et **Euronext Access**, qui sont des systèmes multilatéraux de négociation, édictant eux-mêmes leurs règles de fonctionnement dans le respect des dispositions du règlement général de l'AMF relatives au prospectus, aux abus de marché et aux offres publiques. La capitalisation boursière moyenne à l'introduction en bourse est nettement inférieure à celle observée sur Euronext (respectivement 89 millions d'euros et 39 millions d'euros).

Source : commission des lois du Sénat, d'après Euronext

b) Alors qu'il est possible d'échanger des promesses d'actions sur les marchés réglementés, une telle faculté n'existe pas sur les systèmes multilatéraux de négociation

En application de la règle énoncée au premier alinéa de l'**article L. 228-10 du code de commerce**, **les actions ne sont négociables qu'après l'immatriculation de la société au registre du commerce et des sociétés**. En cas d'augmentation de capital, les actions sont négociables à compter de la réalisation de celle-ci.

Cette interdiction se justifie par un objectif de protection des investisseurs : il s'agit d'éviter les risques liés à la négociation de droits éventuels, c'est-à-dire éviter qu'un cessionnaire de promesses d'actions ne subisse le risque de la non réalisation d'une augmentation de capital.

Par dérogation, le même article prévoit que **la négociation de promesses d'actions** - pouvant être définies comme des titres fictifs émis et garantis par les banques chargées d'organiser l'introduction en bourse - **est possible s'agissant 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. En ce cas, il est prévu que la négociation n'est valable que si elle est effectuée sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital.

Concrètement, l'introduction en bourse d'une société permet une première cotation de ses titres selon une procédure d'une durée de 48 heures incompressibles, et dont le dénouement est nécessaire pour permettre aux actions d'être ensuite échangeables sur le marché secondaire et donc au « trading » de démarrer. Les promesses d'actions permettent d'entamer les échanges sans délai.

En revanche, **l'échange de promesse d'actions n'est pas possible s'agissant d'actions à créer dont l'admission sur un système multilatéral de négociation a été demandée.**

c) L'impossibilité pour les sociétés coopératives d'intérêt collectif constituées sous forme de sociétés par actions simplifiées de recourir à un financement par titres participatifs

Créées par la loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001 portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif et culturel, les **sociétés coopératives d'intérêt collectif (SCIC)** sont des entreprises coopératives relevant de l'économie sociale et solidaire, constituées sous forme de société anonyme, de société par actions simplifiée ou de société à responsabilité limitée à capital variable régie par le code de commerce, et qui ont pour objet la production ou la fourniture de biens et de services d'intérêt collectif qui présentent un caractère d'utilité sociale.

Pour se financer, les **SCIC constituées sous la forme de société anonyme ou de société à responsabilité limitée** ont la faculté, en application de **l'article L. 228-36 du code de commerce, d'émettre des titres participatifs**. Ces titres de créance, assimilables à des quasi-fonds propres, bénéficient de conditions avantageuses quant à leur durée, leur souplesse de remboursement et l'absence de droit de vote de l'investisseur.

Ces titres, négociables, ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou, à son initiative, à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à sept ans et dans les conditions prévues au contrat d'émission. Leur rémunération comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société et assise sur le nominal du titre, selon des modalités encadrées par décret.

En revanche, **les SCIC constituées sous forme de sociétés par actions simplifiées n'ont pas la possibilité de recourir à ce type d'instruments**. Selon le rapport conjoint de l'Inspection générale des finances (IGF) et de l'Inspection générale des affaires sociales (Igas) qui leur a été consacré en 2021¹, cette interdiction se justifierait par le caractère très souple de cette forme sociale, considérée comme peu compatible avec le caractère risqué de ces titres pour les souscripteurs, dont le recours supposerait un degré supérieur d'exigence en termes de transparence et de fonctionnement des organes sociaux des émetteurs.

¹ « [Les sociétés coopératives d'intérêt collectif et les coopératives d'activité et d'emploi](#) », Rapport public de l'Inspection générale des finances et inspection générale des affaires sociales, mai 2021.

2. La proposition de loi : une nouvelle faculté de création d'actions à droits de vote multiples lors des introductions en bourse, et diverses mesures facilitant l'accès au financement des entreprises

a) Une nouvelle faculté de création d'actions à droits de vote multiples lors d'une introduction en bourse

À titre principal, le présent article vise à instituer une nouvelle faculté de création d'actions à droits de vote multiples lors d'une introduction en bourse.

Ainsi, **son 4°** tend à créer un **article L. 22-46-10-1 du code de commerce**. Cet article prévoit que, par dérogation au principe général « une action = une voix » énoncé par l'article L. 225-122 précité du même code, **les sociétés auraient la possibilité de créer des actions de préférence dotées de droits de vote multiples** dans le cadre de la première admission à la négociation de ces actions sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation. **Il est important de noter que cette faculté est ainsi strictement limitée à la première introduction en bourse.**

La mesure est toutefois entourée d'un certain nombre de **garanties**, qui sont de **deux ordres** vis-à-vis des actionnaires ne bénéficiant pas de ces actions.

En premier lieu, l'article prévoit des garanties ayant trait à la gouvernance de la société.

Premièrement, le ratio de vote qui leur est associé est pour partie encadré. **Pour les seules sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un système multilatéral de négociation, le ratio entre les droits de vote attachés à ces actions de préférence et ceux attachés à une action ordinaire ne peut excéder 25 pour 1. S'agissant des sociétés cotées sur un marché réglementé, cette exigence n'est pas retenue.**

Deuxièmement, une « **clause d'extinction** » est prévue. L'article dispose que les actions de préférence sont créées pour une **durée déterminée ou déterminable qui ne peut excéder dix ans**. Cette durée peut être renouvelée par l'assemblée générale extraordinaire statuant au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes de la société, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, un tel **renouvellement ne pouvant intervenir qu'une fois et pour une durée ne pouvant excéder cinq ans**. À peine de nullité de la délibération, il est prévu que les titulaires des actions de préférence ne peuvent prendre part directement ou indirectement au vote sur ce renouvellement, et que les actions de préférence qu'ils détiennent ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum ni de la majorité.

Troisièmement, l'article prévoit une « **neutralisation** » **des droits de vote multiple associés aux actions de préférence pour certaines résolutions spécifiques.**

Il dispose ainsi que chacune des actions de préférence ne donne droit qu'à une voix lorsque l'assemblée générale des actionnaires statue sur :

- les résolutions relatives à la désignation des commissaires aux comptes ;
- les résolutions relatives à l'approbation des comptes annuels ;
- les résolutions relatives à la modification des statuts de la société ne concernant pas les augmentations de capital.

Il dispose en outre que, par dérogation, les statuts de la société peuvent prévoir que ces actions ne donnent également droit, en cas d'offre publique, qu'à une voix :

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

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

Dans ces circonstances, il est précisé que les actions ordinaires ainsi substituées aux actions de préférence confèrent un droit de vote double identique à celui conféré aux autres actions, sous réserve de respecter des conditions prévues aux articles L. 225-123 et L. 22-10-46 précités.

En second lieu, certaines garanties tiennent aux règles de détention des droits de vote multiples.

Premièrement, ces actions ne peuvent être créées **qu'au bénéfice d'une ou de plusieurs personnes nommément désignées** et ne peuvent se voir conférer les droits de vote double prévus aux articles L. 225-123 et L. 22-10-46.

Deuxièmement, il dispose que ces **actions sont converties en actions ordinaires** :

- au terme de leur durée ainsi qu'en cas de placement de la société en procédure de redressement ou de liquidation judiciaire ;

- en cas de transfert en propriété, de transfert par voie de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs ainsi que de dissolution de l'actionnaire personne morale.

Il est précisé que les actions ordinaires ainsi substituées aux actions de préférence confèrent un droit de vote double identique à celui conféré aux autres actions, sous réserve de respecter des conditions rappelées *supra*.

Enfin, à titre de coordination :

- **le 1° du présent article** tend à modifier **l'article L. 225-122 précité du code de commerce** pour insérer la mention des dispositions de l'article L. 22-10-46-1 qu'il est proposé de créer parmi la liste des dérogations au principe général « une action = une voix » ;

- **le 2° du présent article** tend à modifier **l'article L. 22-10-46 précité du même code** de façon à neutraliser le bénéfice des droits de vote double, sous réserve du respect des conditions prévues à cet article, pour la durée des actions de préférence ;

- **le 4° du présent article** tend à modifier **l'article L. 228-11 précité du même code** de façon à mentionner, dans le dispositif régissant le droit commun des actions de préférence émises par les sociétés anonymes qui exclut jusqu'à présent l'émission de telles lors de l'introduction en bourse, le cas des actions prévues par l'article L. 22-10-46-1 nouveau.

b) Autres mesures visant à faciliter le financement des entreprises

Le présent article comporte deux autres mesures visant à faciliter le financement des entreprises :

- **le 3°** tend à modifier l'article L. 228-10 du code de commerce de façon à élargir la faculté de négocier des promesses d'actions aux systèmes multilatéraux de négociation ;

- **le 1° bis**, issu d'un amendement adopté à l'Assemblée nationale au stade de l'examen en commission des finances avec un avis favorable du rapporteur, tend à **modifier l'article L. 228-36 du même code** de façon à permettre aux SCIC constituées sous forme de société par actions simplifiée d'émettre des titres participatifs.

3. La position de la commission : l'autorisation de l'émission d'actions à droits de vote multiples constitue une avancée importante pour l'attractivité de la place de Paris, mais impose le maintien de certaines garanties

a) L'interdiction de l'émission d'actions à droits de vote multiples lors de l'introduction en bourse pénalise l'attractivité de la France

La mesure proposée par le présent article constitue un **levier de développement de l'attractivité de la place de Paris identifié de longue date**. Recommandée dès 2017 par un rapport de la commission des finances du Sénat¹, une telle réforme a fait l'objet d'une expertise approfondie par le Haut comité juridique de la place financière de Paris qui, dans un rapport publié en 2022², a également préconisé une évolution de la législation française en ce sens.

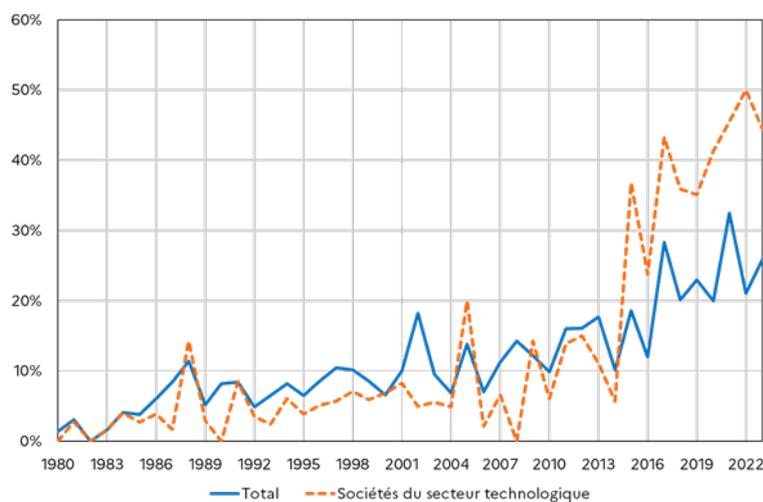
¹ [Rapport d'information \(n° 574\)](#) fait au nom de la commission des finances du Sénat sur la compétitivité des places financières par M. Albéric de Montgolfier, enregistré à la Présidence du Sénat le 7 juin 2017.

² Haut comité juridique de la place financière de Paris, [Rapport sur les droits de vote multiples](#), 15 septembre 2022

Si l'enjeu de l'attractivité ne saurait être réduit à un unique facteur réglementaire de cette nature, **l'essor des actions à droits de vote multiples observé au cours des dernières années**, notamment aux États-Unis, où environ 30 % des introductions en bourse se font au profit de ce type de sociétés¹, et plus généralement l'attrait des places financières qui les autorise, suggère fortement que l'absence d'une telle faculté pénalise la place financière de Paris.

Part des introductions en bourse avec actions à droits de vote multiples aux États-Unis

(en pourcentage)



Source : Direction générale du Trésor, d'après Ritter, Jay. (2024), Initial Public Offerings : Dual Class Structure of IPOs Through 2023

Ce type de dispositif est en effet **particulièrement prisé par les petites et moyennes entreprises (PME), notamment dans le secteur de la tech** (voir graphique *supra*) aspirant à entrer en bourse pour poursuivre leur croissance mais dont les membres fondateurs ou les **dirigeants souhaitent conserver le contrôle pour mener à bien leur projet économique**.

Plus généralement, le choix de la place de cotation s'effectuant souvent bien en amont de la décision d'introduction en bourse, il apparaît que les **entreprises cherchent souvent à opter pour une place offrant la plus grande flexibilité sur divers aspects réglementaires, parmi lesquels, notamment, la faculté d'émettre des actions à droits de vote multiples**, quand bien même une analyse ultérieure de leur pertinence les conduirait à y renoncer *in fine*.

Certains acteurs auditionnés par le rapporteur pour avis ont été en mesure de fournir des **exemples concrets de choix de fuite de la place de**

¹ Estimation communiquée au rapporteur pour avis par la direction générale du Trésor.

Paris directement motivés par la recherche de cette faculté. Ainsi, selon Euronext, l'entreprise FL Entertainment, holding cotée du groupe français de production audiovisuelle Courbit a fait pour cette raison le choix de se coter à la bourse d'Amsterdam. Il en va de même pour Sodexo qui a réalisé en 2024 la séparation dans une entité juridique distincte (*spin-off*) de son activité d'« avantage-collaborateurs », Pluxee, *via* une holding cotée à la bourse d'Amsterdam afin que ses actionnaires familiaux puissent bénéficier d'actions de préférence qui autrement auraient été perdues.

Selon la direction générale du Trésor, les « licornes »¹ françaises, qui appartiennent pour la plupart au secteur de la tech, seraient particulièrement attachées à cette faculté.

b) Le choix d'un dispositif souple, assorti de certaines protections en faveur des actionnaires

Le temps paraît donc venu d'inscrire enfin cette nouvelle possibilité dans notre droit.

En tout état de cause, au niveau de l'Union européenne, dans le sillage du *Listing Act*, une **proposition de directive visant à autoriser les structures avec actions à droits de vote multiples sur les marchés de croissance** est en cours d'examen par le Parlement et le Conseil de l'Union européenne².

Dans l'ensemble, le dispositif proposé par le présent article contribuerait à « mettre à niveau » la place financière de Paris au regard de certaines possibilités offertes par les législations en vigueur dans les places concurrentes. Sa portée reste cependant à relativiser, en ce qu'elle ne prétend aucunement s'inscrire dans une forme de « *fuite en avant dérégulatrice* » pour concurrencer la place d'Amsterdam, voire de New-York, sur le terrain juridique. Aussi l'enjeu ne semble pas tant d'attirer un maximum d'entreprises que de limiter les risques de fuites vers des places étrangères plus attrayantes.

Il convient de relever à cet égard que **le texte comporte un certain nombre de garanties vis-à-vis des différentes parties prenantes**, en particulier des actionnaires qui concourent également, quoique de manière différente, à la force et à la crédibilité de la place de Paris.

Pour autant, les dispositions du présent article traduisent clairement le choix d'un dispositif résolument souple. La durée maximale des actions (10 ans) et le plafonnement du ratio entre les droits de vote associés à ces actions et ceux associés aux actions ordinaires (25 pour 1 sur les marchés de croissance) sont en effet fixés à des niveaux supérieurs à ceux observés dans les législations des autres pays ayant fait le choix d'encadrer ce dispositif et dans les pratiques de marché les plus communes (5 à 7 ans s'agissant de la durée des actions et environ 10 pour 1 s'agissant du ratio).

¹ Jeunes sociétés non cotées valorisées à plus de 1 milliard d'euros.

² Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un marché de croissance des PME (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD)).

Les garanties relatives à la détention des actions de préférence, qui interdisent notamment les transferts de propriété de ces actions, sont en adéquation avec la vocation principale du dispositif, qui est de conforter temporairement le contrôle stratégique par les dirigeants ou les fondateurs.

Il est important de considérer qu'en tout état de cause, **il appartiendra à chaque investisseur de faire le choix de souscrire ou non aux actions ordinaires émises par les sociétés ayant fait le choix de créer des actions à droits de vote multiples** lors de son introduction en bourse. En principe, une société qui aurait fixé des conditions abusives aurait vocation à être sanctionnée par les marchés et à se voir attribuer une cotation plus faible, ce qui n'est pas son intérêt.

In fine, comme l'indique le tableau ci-dessous, le dispositif classerait la France parmi les pays disposant d'un système souple, sans rejoindre les places confiant au seul marché le soin de réguler le dispositif.

Comparaison des régimes d'actions à droits de vote multiples dans les grandes places financières internationales

		France (PPL)	Pays-Bas	Royaume-Uni	Allemagne	Etats-Unis	Canada
Garde-fous de gouvernance	Ratio de vote	25 pour 1 (SMN uniquement)	Aucun	20 pour 1	10 pour 1	Aucun	Aucun
	Clause d'extinction	10 ans + 5 ans	Aucun	5 ans	10 ans + 10 ans	Aucun	Aucun
	Désactivation pour certaines décisions	Désignation CAC + approbation comptes annuels + modification statut hors augmentations de capital	Aucun	Par principe, sauf OPA et révocation dirigeants	Désignation CAC	Aucun	OPA
Règles de détention de droits de vote multiples	Restriction à la détention d'actions à droits de vote multiples	Nominatif	Aucun	Dirigeants	Aucun	Aucun	Ressortissants canadiens
	Restriction à la détention de droits de vote multiples	Non	Non	Non	Non	Non	Émetteurs canadiens
	Interdiction de transaction	Non	Non	Oui	Oui	Non	Non

Source : commission des lois du Sénat, d'après la direction générale du Trésor

c) Les modifications apportées par la commission ont été animées par la recherche du meilleur équilibre possible entre efficacité de la politique d'attractivité et maintien des protections juridiques nécessaires

La commission a souhaité réaliser, dans l'esprit de la présente proposition de loi, un juste équilibre entre, d'une part, la protection des actionnaires, objectif traditionnel du droit des sociétés, et, d'autre part, la modernisation et l'attractivité de notre droit économique, impliquant une nécessaire adaptation de nos règles.

Soucieuse de **préserver le caractère attractif du dispositif permettant aux sociétés d'émettre des actions à droits de vote multiples lors de l'introduction en bourse**, la commission n'a pas remis en cause ses paramètres résolument souples.

Consciente des limites de l'option qui consisterait à laisser le seul jeu du marché réguler l'usage des actions à droits de vote multiples, **la commission a néanmoins entendu renforcer certaines garanties, allant dans le sens d'une meilleure protection et d'une meilleure information des actionnaires**. Ainsi, les amendements qu'elle a adoptés, sur l'initiative du rapporteur pour avis, ont notamment prévu :

- un **élargissement de la liste des résolutions au titre desquelles ces actions ne donnent droit qu'à une seule voix** aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants et à l'approbation des conventions réglementées, qui ne correspondent pas à des décisions économiques justifiant un contrôle renforcé (**amendement n° COM-55**) ;

- une **garantie du bon accès des acteurs de marché aux informations relatives aux règles d'usage de ces actions** : pour que l'action régulatrice des marchés financiers joue efficacement, il est en effet nécessaire de garantir la transparence des informations relatives à l'usage des actions de préférence émises par les sociétés, de façon à ce que les investisseurs puissent prendre leurs décisions en toute connaissance de cause (**amendement n° COM-58**) ;

- dans un souci de cohérence de la réglementation, une **harmonisation du ratio encadrant les droits de vote attachés à ces actions** sur les marchés de croissance et sur les marchés réglementés, tout en le maintenant à un niveau élevé (**amendement n° COM-51**).

Elle a également adopté plusieurs amendements de portée rédactionnelle du rapporteur pour avis (**amendements n° COM-50, n° COM-52, n° COM-53, n° COM-54, n° COM-56, n° COM-57**).

d) Les autres mesures proposées

La mesure, prévue par le présent article, d'élargissement de la faculté de négocier des promesses d'actions aux systèmes multilatéraux de négociation marque également une avancée positive, quoique de moindre

ampleur. Cette lacune avait pour conséquence d'amoindrir la liquidité des titres dans les jours suivant l'introduction en bourse. Selon Euronext, la mesure faciliterait tout particulièrement l'accès des PME au marché des capitaux. Elle introduirait également une égalité avec les marchés des États-Unis, où cette pratique est autorisée. Enfin, elle faciliterait la double cotation des PME sur les marchés de croissance français et états-uniens.

La mesure prévoyant l'autorisation pour les SCIC sous forme de sociétés par actions simplifiées (soit 27 % d'entre elles en 2018) d'émettre des titres participatifs constitue également une mesure positive pour ces structures, dans la lignée des recommandations du rapport IGF-Igas précité. Reprenant à son compte les observations qui lui ont été transmises par la direction générale du Trésor, cette mission IGF-Igas avait notamment observé que cette forme sociale « *ne paraît pas présenter de risque excessif pour les porteurs de titres participatifs* ».

La commission propose à la commission des finances
d'adopter **l'article 1^{er} ainsi modifié.**

Article 3

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

L'article 3 vise à assouplir les modalités d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription (DPS). En effet, les rigidités de la législation française actuelle rendent difficile, pour de nombreuses petites et moyennes entreprises, l'accès aux liquidités dont elles ont besoin pour accompagner leur croissance.

La commission a considéré que ces mesures étaient bienvenues pour améliorer l'attractivité de la cotation à Paris, tout en préservant certaines garanties pour les actionnaires existants.

Elle propose d'adopter cet article modifié par trois amendements, de portée technique ou rédactionnelle.

1. L'état du droit : un strict encadrement par la loi des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription

a) Par principe, les actions des sociétés anonymes comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital

Les **augmentations du capital des sociétés anonymes**, régies par le code de commerce¹, peuvent être réalisées soit par émission d'actions, soit par majoration du montant nominal des titres de capital existants, soit par l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès au capital². Les titres de capital nouveaux sont libérés soit par apport en numéraire, soit par apport en nature, soit en conséquence d'une fusion ou d'une scission³.

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, une augmentation de capital⁴ mais dispose de la faculté de déléguer à ces mêmes instances le pouvoir de fixer les modalités de l'émission des actions⁵, à la condition de fixer la durée durant laquelle cette délégation peut être utilisée – qui ne peut excéder 26 mois – et le plafond global de cette augmentation⁶.

Par principe, lorsque le capital est augmenté par émission d'actions, celles-ci comportent un droit préférentiel de souscription (DPS). Cette mesure, protectrice des actionnaires, confère à ces derniers, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions émises pour réaliser une augmentation de capital⁷.

b) Des possibilités de supprimer les droits préférentiels de souscription existent, mais sont strictement encadrées par la loi

Outre la possibilité pour chaque actionnaire de renoncer à titre individuel à son DPS, **des possibilités de supprimer ces droits sont prévues⁸, dans des conditions strictement encadrées.**

En la matière, **trois cas sont à distinguer.**

¹ Sous-section 1 de la section 4 du chapitre V du titre II du livre II de la partie législative du code de commerce.

² Article L. 225-127 du code de commerce.

³ Article L. 225-128 du code de commerce.

⁴ Article L. 225-129 du code de commerce.

⁵ Article L. 225-129-1 du code de commerce.

⁶ Article L. 225-129-2 du code de commerce.

⁷ Article L. 225-132 du code de commerce.

⁸ Article L. 225-135 du code de commerce.

En premier lieu, l'article L. 225-136 du code de commerce autorise l'émission de titres de capital sans DPS par des offres au public ouvertes à tous les investisseurs¹, sous réserve de la satisfaction de deux conditions :

- le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix doivent être déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur le rapport spécial d'un commissaire aux comptes ;

- l'émission de titres de capital doit être limitée à **20 % du capital social par an.**

En deuxième lieu, l'article L. 225-138 du même code autorise l'assemblée générale à réserver l'augmentation de capital à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées. Plusieurs conditions sont fixées pour la mise en œuvre de ce dispositif :

- dans le cas d'une augmentation de capital sans DPS réservée à une ou plusieurs personnes nommément désignées, il est prévu que celles-ci ne peuvent prendre part au vote et que le quorum et la majorité requis sont calculés après déduction des actions qu'elles possèdent ;

- dans le cas d'une augmentation de capital sans DPS réservée à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées par l'assemblée générale extraordinaire, celle-ci peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire le soin d'arrêter la liste des bénéficiaires et le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux ;

- dans les deux cas, le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix sont déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur rapport spécial d'un commissaire aux comptes ;

- dans les deux cas, l'émission doit être réalisée dans un délai de 18 mois à compter de l'assemblée générale qui l'a décidée ou qui a voté la délégation mentionnée *supra*.

En troisième lieu, en application de l'article L. 225-138-1 du même code, le DPS peut être supprimé dans le cadre d'augmentations de capital réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise².

¹ Au sens du 1° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, soit une offre de titres financiers ou de parts sociales qui s'adresse exclusivement à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés.

² Article L. 3332-18 du code du travail.

c) *Les augmentations de capital des sociétés cotées se voient appliquer un régime spécifique*

Les **sociétés anonymes cotées**¹ réalisant des augmentations de capital sans DPS se voient appliquer un **régime juridique spécifique**.

Ainsi, **s'agissant des augmentations de capital sans DPS par offre au public**, par dérogation aux règles posées à l'article L. 225-136 précité, **l'article L. 22-10-52 du code de commerce** prévoit que, pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé, **le prix d'émission des actions sans DPS soit fixé selon des modalités prévues par décret en Conseil d'État** pris après consultation de l'Autorité des marchés financiers. Ce décret² prévoit que **ce 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 %**.

Par dérogation à cette règle, le même article donne à l'assemblée générale extraordinaire, **dans la limite de 10 % du capital social par an, la faculté d'autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine**. Lorsqu'il est fait usage de cette autorisation, le conseil d'administration ou le directoire établit 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 sur la situation de l'actionnaire, un décret en Conseil d'État déterminant les mentions qui doivent figurer dans les rapports prévus aux alinéas précédents.

S'agissant en revanche des augmentations de capital sans DPS prenant la forme d'offres réservées à des personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, **le droit commun des sociétés anonymes s'applique** (voir *supra*).

Par ailleurs, **l'article L. 22-10-53 du même code autorise, sous certaines réserves, l'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé à déléguer, pour une durée maximale de 26 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.

¹ Les sociétés anonymes dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation

² Codifié à l'article R. 22-10-32 du code de commerce.

2. La proposition de loi : un assouplissement significatif des règles d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription

a) Un assouplissement du régime applicable aux augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription par offre au public

La 1° du présent article tend à **modifier l'article L. 225-136** précité pour **relever de 20 % à 30 % le taux plafond du capital social** dont peut faire l'objet une augmentation de capital sans DPS par offre au public.

Le 2° du présent article tend quant à lui à modifier **l'article L. 22-10-52** précité de façon à assouplir les règles de fixation du prix des actions émises par les sociétés cotées dans le cadre de telles augmentations de capital.

Ainsi, **ce prix ne serait plus fixé par voie réglementaire mais, par principe**, selon les modalités de droit commun, c'est-à-dire **par l'assemblée générale extraordinaire**.

Ce même 2° prévoit cependant de donner à cette dernière la **faculté de déléguer au conseil d'administration ou au directoire la faculté de le fixer librement**. À titre de coordination, les dispositions existantes relatives à la faculté pour l'assemblée générale extraordinaire de déléguer le pouvoir de fixer ce prix selon des modalités qu'elle détermine, devenues sans objet, sont supprimées.

Pour ces opérations, le dispositif conserve les exigences tendant à l'établissement d'un rapport complémentaire, certifié par le commissaire aux comptes et dont les mentions sont fixées par décret en Conseil d'État, décrivant les conditions définitives de cette opération de délégation et donnant des éléments d'appréciation de l'incidence effective sur la situation de l'actionnaire.

b) Un assouplissement du régime applicable aux augmentations de capital sans DPS par offre réservée à des personnes désignées pour les sociétés cotées

Le 3° du présent article tend à créer un **article L. 22-10-52-1 nouveau du code de commerce** prévoyant, **pour les seules sociétés cotées**, un **assouplissement du régime applicable aux augmentations de capital sans DPS par offre réservée à des personnes nommément désignées**.

Il est ainsi proposé que, dans le cadre de telles augmentations de capital, ces sociétés puissent **déléguer au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de désigner les bénéficiaires de l'offre, dans la limite de 30 % du capital social par an**. Il reviendrait également au conseil d'administration ou au directoire, dans ce cadre, de **fixer le prix d'émission des actions**.

Il convient de rappeler qu'en l'état du droit, une telle délégation n'était possible que dans le cadre d'augmentations de capital sans DPS réservées à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées par l'assemblée générale extraordinaire, régime qui n'est quant à lui pas modifié par le présent article.

Ce dispositif est assorti de plusieurs garanties ; il est ainsi prévu :

- premièrement, que si elle est administrateur ou membre du directoire, **la personne nommément désignée ne puisse prendre part ni aux délibérations ni au vote** du conseil d'administration ou du directoire sur l'opération, et que le quorum et la majorité requise soient calculés après déduction des actions qu'elle possède ;

- deuxièmement, qu'un **décret en Conseil d'État détermine les modalités de fixation du prix** d'émission des actions par le conseil d'administration ou le directoire ;

- troisièmement, que le conseil d'administration ou le directoire établisse un rapport complémentaire à l'assemblée générale ordinaire suivante, qui décrit les conditions définitives de l'opération. Le cas échéant, ce rapport est certifié par le commissaire aux comptes.

c) Un assouplissement du régime applicable aux augmentations de capital en vue de rémunérer des apports en nature

Le 4° du présent article tend à modifier **l'article L. 22-10-53 précité** de façon à relever de 10 % à 20 % le plafond du capital social limitant la faculté pour l'assemblée générale extraordinaire 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.

3. La position de la commission : des dispositions bienvenues pour faciliter la croissance des entreprises et leur accès au financement

a) Le régime français actuel des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription pénalise la croissance des entreprises

Les augmentations de capital sans DPS constituent un **instrument utile pour répondre aux besoins et contraintes de financement rencontrés par les entreprises sur le segment des petites et moyennes capitalisations boursières**, qui rencontrent des difficultés de financement plus importantes et sont dans le même temps moins visibles des investisseurs.

Les facultés de déléguer leur mise en œuvre au conseil d'administration ou au directoire leur permettent d'être réactives et de faire face efficacement à leurs besoins de liquidités, qui peuvent être urgents au cours des phases de leur développement les plus aigües.

Cependant, les **rigidités de la législation française** rendent difficiles, pour de nombreuses sociétés et en particulier les entreprises innovantes, l'accès aux liquidités dont elles ont besoin pour accompagner leur croissance.

Les données disponibles sur les augmentations de capital sans DPS montrent ainsi que **les opérations conduites en France sont de bien moindre ampleur que celle des pays voisins**. Aussi, en 2023, la taille moyenne des augmentations de capital sans DPS s'élevait en France à 20 millions d'euros, contre 44 millions d'euros au Royaume-Uni, 130 millions d'euros aux Pays-Bas et 147 millions d'euros en Allemagne. Les opérations de plus de 100 millions d'euros ne représentaient en France que 3 % du total, contre respectivement 12 %, 11 % et 17 % dans les pays précités.

Statistiques sur les augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription en 2023

(en nombre d'opérations, en millions d'euros et en pourcentage)

	Nombre d'opérations	Taille moyenne de l'émission (en M €)	Part des opérations d'un montant supérieur à 100 M €
Norvège	261	37	7 %
Pays-Bas	31	130	11 %
France	117	20	3 %
Allemagne	122	147	17 %
Royaume-Uni	1089	44	12 %
Suède	337	48	35 %

Source : commission des lois du Sénat, d'après la direction générale du Trésor et les données Dealogic

Si elles ne sauraient en être la seule cause, les contraintes propres au cadre juridique français sont régulièrement mises en avant par les acteurs de la place comme contribuant à cet état de fait.

b) La proposition de loi permet un assouplissement significatif du cadre juridique de nature à accroître l'attractivité de la cotation à Paris, tout en préservant certaines garanties pour les actionnaires existants

Les **dispositions de l'article 3** sont **bienvenues pour faciliter la croissance des entreprises ainsi que leur accès au financement et ainsi favoriser l'attractivité financière de la place de Paris**.

Elles s'inscrivent dans une forme de **complémentarité avec le dispositif de l'article 1^{er}**, qui porte sur le seul stade de l'introduction en bourse en autorisant l'émission d'actions à droits de vote multiples¹. La combinaison de ces deux articles dessine ainsi une forme de « *parcours résidentiel* » pour les start-ups envisageant la cotation sur la place de Paris.

Comme l'indique le tableau suivant, **la proposition de loi permet un assouplissement significatif du régime en vigueur**, et une convergence vers les autres places financières.

¹ Pour plus de détails, le lecteur est prié de se référer au commentaire de l'article 1^{er}.

Comparaison internationale des règles d'augmentations de capital sans droit préférentiel

	Plafond annuel d'augmentation de capital sans DPS (en pourcentage du capital social)	Seuil déclenchant encadrement décote (en pourcentage du capital social)	Décote maximale (par rapport au cours de bourse)	Délégation au conseil d'administration ou au directoire (en pourcentage du capital social)
France (état du droit)	20 %	10 %	10 %	10 %
France (proposition de loi)	30 %	Aucun	Libre	30 %
Royaume-Uni	20 %, sauf si prospectus*	Aucun	10 %, sauf justification de l'émetteur	Capital autorisé**
Pays-Bas	Aucun	Aucun	Libre	Capital autorisé**
Allemagne	20 %	0 %	5 %	50 % sur cinq ans
Espagne	50 %	Aucun	10 %	10 %
États-Unis	Aucun	Aucun	Libre	Libre

* Selon la définition donnée par l'AMF, un prospectus est un document d'information détaillé qu'une société ou un fonds doit généralement produire pour pouvoir émettre des titres (par exemple, des actions) au grand public.

** Le « capital autorisé » est un mécanisme par lequel les actionnaires définissent au moment de constituer la société le nombre maximal d'actions qu'il est possible d'émettre, ce seuil pouvant ensuite être révisé à la majorité qualifiée. Les statuts de la société peuvent aussi prévoir une délégation de longue durée au conseil d'administration ou aux dirigeants pour organiser les augmentations de capital, dans la limite du capital autorisé.

Source : commission des lois du Sénat, d'après les réponses de la direction générale du Trésor

Pour ces raisons, le dispositif est salué par la plupart des acteurs de la place auditionnés par le rapporteur pour avis.

Si l'Autorité des marchés financiers a pu l'alerter sur les risques de dilution des actionnaires existants liés à un tel élargissement des facultés d'augmentation de capital sans DPS, **le rapporteur pour avis tient à souligner la préservation, dans le texte, de certains garde-fous**, qui continueraient de distinguer la place de Paris des places les plus dérégulées, telles qu'Amsterdam et New-York.

À cet égard, il convient de relever que, dans le dispositif proposé :

- le volume de l'augmentation de capital sans DPS resterait plafonné ;

- le prix des actions émises dans le cadre d'augmentations de capital sans DPS par offre au public resterait par principe fixé par l'assemblée générale extraordinaire, pour qui le fait de déléguer ce pouvoir au conseil d'administration ou au directoire ne serait qu'une faculté ;

- le prix des actions émises dans le cadre d'augmentations de capital sans DPS par offre réservée à des personnes désignées pour lesquelles l'assemblée générale extraordinaire a délégué le pouvoir de désignation des personnes et de fixation du prix serait encadré par voie réglementaire ;

- des règles de vote aménagées ont été prévues.

Au demeurant, il paraît acquis qu'il n'est pas dans l'intérêt des sociétés de « maltraiter » leurs actionnaires existants et que celles-ci ont même, au contraire, vocation à s'efforcer d'obtenir les meilleures conditions d'investissement à leur capital, et en particulier le prix le plus élevé par action émise. **Pour les actionnaires existants, la dilution qui peut résulter d'une décote des actions émises dans le cadre de l'augmentation de capital peut constituer un moindre mal, si les capitaux levés permettent l'amélioration de la situation de l'entreprise, sinon sa survie.**

Pour ces raisons, suivant l'avis de son rapporteur, **la commission a adopté cet article, tel que modifié par trois amendements de portée technique :**

- **l'amendement n° COM-59** tend à corriger les règles de vote aménagées prévues dans le cadre du vote du conseil d'administration ou du directoire sur la désignation des personnes bénéficiant d'une augmentation de capital en supprimant la mention selon laquelle le quorum et la majorité requise sont calculés après déduction des actions qu'elles possèdent, le code de commerce réservant en principe ces modalités de calcul du quorum et de la majorité aux réunions d'assemblée générale ;

- **l'amendement n° COM-60** tend à ce que le décret en Conseil d'État prévu par cet article 3 de la présente proposition de loi et devant déterminer les modalités de fixation du prix des actions émises dans le cadre d'augmentations de capital réservées à une ou plusieurs personnes désignées pour lesquelles l'assemblée générale a délégué au conseil d'administration le pouvoir de désigner les personnes concernées soit pris après avis de l'Autorité des marchés financiers, sur le modèle des autres actes réglementaires intervenant en la matière ;

- enfin, **l'amendement n° COM-61** est rédactionnel.

<p>La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 3 ainsi modifié.</p>

Titre II

Articles 6 à 9

Dématérialisation des titres transférables

Le titre II de la présente proposition de loi crée un cadre juridique régissant les titres transférables et permettant leur dématérialisation.

L'article 6 donne une **définition du titre transférable** et énumère **l'ensemble des titres transférables entrant dans le champ d'application de cette proposition de loi**.

L'article 7 détermine dans **quelles conditions les titres transférables peuvent être établis, signés et conservés, mais également transférés, remis et modifiés**. Il identifie également le porteur du titre, qui tire ses droits sur celui-ci à partir d'un critère de « contrôle exclusif ».

L'article 8 confère au **titre transférable électronique les mêmes effets que le titre transférable établi sur support papier** dès lors que certaines conditions sont remplies, et prévoit la **possibilité de convertir un titre transférable électronique en format papier et inversement**.

L'article 9 procède à des coordinations entre l'article 5 de la proposition de loi et son titre II.

La commission a donné un **avis favorable à l'adoption des articles 6 à 9** sous réserve de l'adoption d'un amendement du rapporteur à l'article 8 visant à caractériser le caractère unique et transférable du titre électronique.

1. Les titres transférables sont des éléments essentiels pour le financement du commerce international, et leur dématérialisation est une nécessité

a) L'usage des titres transférables est capital pour les entreprises françaises souhaitant exporter

Les titres dits « transférables » sont définis par Paris Europlace comme des « *documents incorporant un droit de telle sorte que l'exercice ou le transfert de ce droit ne puisse être effectué indépendamment du document*¹. » **Cette notion n'est à ce jour pas définie dans le droit français**, mais fait écho à celle de la loi type de la Commission des Nations Unies pour le droit commercial international (CNUDCI) sur les documents transférables électroniques adoptée le 7 décembre 2017.

Les titres transférables peuvent incorporer le droit de se faire remettre une marchandise ou un droit de créance. De ce fait, ils servent fréquemment à **garantir le paiement de ventes de marchandises en**

¹ « Accélérer la digitalisation des activités de financement du commerce international », rapport remis le 29 juin 2023 aux ministres en charge de l'Économie, de la Justice et du Commerce extérieur, à l'issue d'une mission présidée par Béatrice Collot et Philippe Henry.

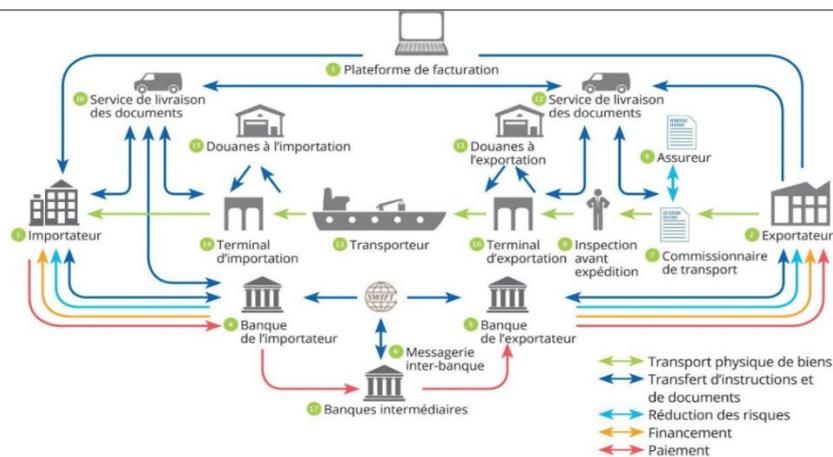
circulation, c'est-à-dire en train d'être transportées des entrepôts du vendeur vers ceux de l'acheteur¹. En raison de l'éloignement des parties qui rend la confiance plus difficile, ces **titres se sont essentiellement développés dans le domaine du commerce international**.

En outre, les **titres transférables sont des instruments largement mobilisés dans le cadre du financement de court terme du commerce international**, aussi appelé « *trade finance* ». Ces dispositifs concernent « *les financements et plus globalement l'accompagnement, principalement par les banques, des entreprises, de tous secteurs et de toutes tailles dans leur stratégie à l'international, que ce soit à l'import ou à l'export* », à la différence des dispositifs de moyen ou long terme – aussi appelés « *export finance* » – généralement pour des montants plus élevés. Le financement de court terme est un secteur historique des banques, qui « *contribue à la sécurisation et au financement des flux liés au commerce extérieur*² ».

Dès lors, les **documents transférables répondent à trois besoins des entreprises dans leurs opérations à l'international** : « *sécuriser les transactions à travers le recours à différents instruments de paiement ; assurer le respect des obligations commerciales contractuelles grâce à l'utilisation de garanties ; financer le besoin en fonds de roulement induit par toute opération d'import/export*³. »

Les documents transférables sont donc des instruments financiers très largement utilisés dans le domaine du commerce international. Pour les seuls connaissements maritimes transférables, **la direction générale du Trésor estime que 9,5 milliards d'euros de transactions internationales reposent annuellement sur leur utilisation**⁴.

Les différents flux associés à une transaction internationale



Source : Rapport Paris Europlace

¹ Ibid.

² Ibid.

³ Ibid.

⁴ Ce chiffre n'est cependant pas le montant de transactions annuelles réalisées par les entreprises françaises utilisant des connaissements maritimes.

b) Le droit en vigueur ne permet cependant pas la dématérialisation des titres transférables

Depuis 2004, le droit français a partiellement pris en compte l'émergence des nouveaux outils numériques en facilitant la **dématérialisation de documents du financement commercial**.

En effet, la loi du 21 juin 2004 *pour la confiance dans l'économie numérique*¹, en transposant deux directives européennes² sur le commerce électronique et la signature électronique, reconnaît la **validité des contrats et actes juridiques électroniques**.

L'ordonnance du 10 février 2016³ a également introduit dans le code civil des dispositions propres au **contrat conclu par voie électronique**⁴ et la loi du 7 octobre 2016 *pour une République numérique*⁵ établit un cadre juridique pour la **dématérialisation des documents et des échanges électroniques**.

Ainsi, les documents non transférables pouvant être dématérialisés incluent par exemple la facture commerciale, le bon de livraison, le certificat d'origine ou encore le certificat d'assurance⁶.

Si certains documents du commerce international ont dès lors pu faire l'objet de démarches de dématérialisation, le caractère spécifique des documents électroniques – par nature répliquables à l'infini – empêche aujourd'hui la dématérialisation des titres transférables. Ces derniers reposent en effet historiquement sur l'usage de documents papiers signés manuellement⁷. Ils ne sont en outre pas définis dans le droit positif, qui ne prévoit pas non plus la manière d'en authentifier le signataire et ses porteurs successifs, ni les conditions de son éventuelle modification, de sa remise ou de son transfert à un tiers.

Cette caractéristique contribue à expliquer la faible dématérialisation des documents accompagnant le commerce international. Dès lors, « *moins de 0,1% des 4 milliards de nouveaux documents produits chaque année dans le cadre des échanges internationaux étaient dématérialisés en 2022*⁸ » ; tandis que chaque transaction internationale nécessite en moyenne l'usage et la transmission de 36 documents et de 240 copies⁹.

¹ Loi n° 2004-575 du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique.

² Directive 1999/93/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 décembre 1999, sur un cadre communautaire pour les signatures électroniques et Directive 2000/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2000 relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur dite « directive sur le commerce électronique ».

³ Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations.

⁴ Articles 1125 à 1127-4 du code civil.

⁵ Loi n° 2016-1321 du 7 octobre 2016 pour une République numérique.

⁶ Direction générale du Trésor

⁷ « Accélérer la digitalisation des activités de financement du commerce international », rapport remis le 29 juin 2023 aux ministres en charge de l'Économie, de la Justice et du Commerce extérieur, à l'issue d'une mission présidée par Béatrice Collot et Philippe Henry

⁸ Livre blanc ICC France, 2022.

⁹ Forget the paper trail – blockchain set to shake up trade finance, Financial Times, Fletcher, 2019

De ce constat émerge, selon Paris Europlace¹, un **consensus de l'ensemble des parties prenantes** (banques, assurances, entreprises de transport, de logistique, d'import-export) sur **la nécessité de rendre possible la dématérialisation des titres transférables**.

En outre, les récentes évolutions géopolitiques et économiques (et leurs conséquences sur le niveau d'inflation, le resserrement des conditions d'accès au crédit, la perturbation des chaînes logistiques notamment) ont mis en évidence **l'importance des dispositifs de financement de court terme pour répondre aux besoins de fonds de roulement des entreprises françaises exportatrices**.

c) La dématérialisation des titres transférables présente plusieurs intérêts

La dématérialisation des titres transférables permettrait en premier lieu de **partager de manière sécurisée et anonymisée les données entre acteurs financiers, tout en renforçant la traçabilité des documents et d'améliorer la lutte contre la fraude**².

Sur le plan financier, le rapport Paris Europlace a estimé à **3,8 milliards d'euros les économies générées à horizon 2030 par la dématérialisation des titres transférables**³.

Enfin, **l'enjeu d'attractivité est également juridique**, dans un contexte de concurrence accrue entre les places financières et alors que plusieurs pays majeurs ont déjà adopté des dispositions législatives permettant la dématérialisation des titres transférables⁴ ou y travaillent⁵.

2° Les articles 6 à 9 de la proposition de loi sont une adaptation de la loi-type de la Commission des Nations-Unies pour le droit commercial international aux spécificités du droit français

a) L'adoption d'une loi-cadre par les Nations-Unies en 2017

Le titre II intitulé « *Faciliter la croissance à l'international des entreprises françaises par la dématérialisation des titres transférables* » reprend, pour l'essentiel, les travaux de la Commission des Nations-Unies pour le droit commercial international (CNUDCI), qui a adopté en juillet 2017 une loi-type⁶ donnant un cadre à la dématérialisation des titres transférables.

¹ Rapport Paris Europlace précité

² Ibid.

³ La mission s'est pour cela inspiré de la méthodologie utilisée par l'étude d'impact du projet de loi de l'Electronic Trade Documents Act (ETD), entré en vigueur en septembre 2023 au Royaume-Uni.

⁴ Principalement le Royaume-Uni, les Émirats Arabes Unis et Singapour.

⁵ Principalement l'Allemagne et les États-Unis.

⁶ Une loi type est un modèle de texte proposé aux législateurs nationaux pour examen en vue de son incorporation éventuelle dans le droit interne.

Adoptée par l'Assemblée générale des Nations-Unies en décembre 2017, **la loi-type a fourni un cadre de référence à la mission ParisEuroplace pour l'adapter au droit français**. La mission a ainsi proposé de créer dans le droit français une définition du « titre transférable », de définir un champ d'application précis, de prévoir les conditions de la reconnaissance d'un titre transférable électronique, de prévoir une « *équivalence juridique entre le contrôle exclusif et la possession* » de ces titres, et une « *équivalence fonctionnelle entre les effets d'un titre transférable électronique avec un titre transférable papier* ».

b) Le dispositif proposé

En s'appuyant à la fois sur le canevas de la loi-type adoptée par la CNUDCI et les travaux de la mission Paris Europlace, le titre II de la proposition de loi donne en premier lieu une définition des titres transférables : « *constitue un titre transférable l'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 le transfert de ce droit.* »

Toutefois son champ d'application est limité par les dispositions de **l'article 6** qui énumère une liste non exhaustive de titres auxquels cette définition s'applique. Certains titres, tels que les instruments financiers¹, les chèques², ou encore les reçus d'entreposage³, sont en revanche expressément exclus.

L'article 7 de la proposition de loi reconnaît aux titres transférables la possibilité d'être établis et conservés dans les mêmes conditions qu'un écrit électronique, c'est-à-dire qu'un tel titre 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*⁴ ». Les conditions de sa signature dépendent de l'article 1367 du code civil.

Ce même article s'appuie en outre sur la notion de « contrôle exclusif » pour identifier le porteur du titre transférable. Cette référence marque une différence notable avec l'*Electronic Trade Documents Act* adopté par le Royaume-Uni, qui s'appuie à l'inverse sur la notion de « *possession*⁵ ». Sur le fondement du « contrôle exclusif », cet article détermine les conditions

¹ Dont une partie des titres transférables a déjà été dématérialisée via la loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 de finances pour 1982 (article 94, alinéa II)

² Les chèques concernent les particuliers, or la proposition de loi s'adresse aux entreprises

³ Les reçus d'entreposage sont déjà dématérialisés. L'équivalence prévue entre titres transférables dématérialisés et titres papier ne leur sont pas applicables.

⁴ Article 1366 du code civil

⁵ Selon la direction des affaires civiles et du sceau (DACs), cette différence s'explique par les trois raisons suivantes : « le code de commerce ne se réfère pas à la « possession » pour définir les prérogatives du porteur du titre sur support papier ; introduire la notion de « possession » dans un texte extérieur au code qui prévoit la réglementation applicable au titre concerné [serait] inopportun au regard de l'exigence d'accessibilité du droit ; et « la référence à la possession pour définir le lien qu'est le « contrôle exclusif » entre un titre transférable et son porteur peut être précisé dans sa dimension technique sans cet artifice ».

de remise, de transfert et de modification des titres électroniques transférables.

L'article 8 confère au titre transférable électronique les mêmes effets que le titre transférable établi sur support papier dès lors qu'une « *méthode fiable* » est employée pour le caractériser comme titre électronique, identifier son porteur, établir le contrôle exclusif du porteur sur ce titre, identifier ses signataires et porteurs successifs et attester des éventuelles modifications apportées.

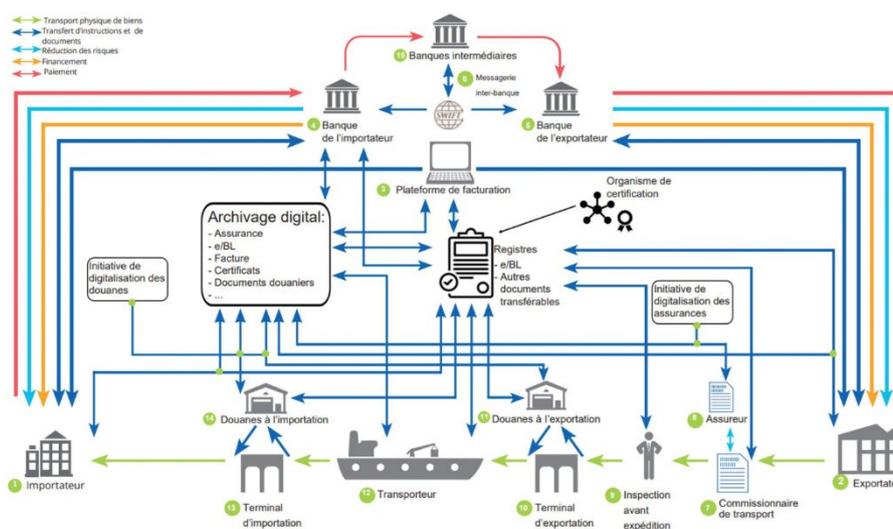
Conformément à la loi-type de la CNUDCI, la proposition de loi ne précise pas les modalités techniques de cette « *méthode fiable* », afin de laisser de la flexibilité aux nombreux acteurs internationaux impliqués par les transactions commerciales¹.

Toutefois, un décret en Conseil d'État pourra apporter des précisions pratiques, sans contrevenir au principe de neutralité technologique posé par la CNUDCI. Enfin, cet article prévoit la possibilité de convertir un titre transférable électronique en format papier et inversement. Cette disposition pourrait s'avérer utile dans l'hypothèse de la non reconnaissance des titres transférables électronique par un pays étranger².

Organisation de l'écosystème après l'adoption en France d'un cadre juridique compatible avec la loi type de la CNUDCI

¹ Source : direction générale du Trésor.

² Comme le précise la DACS, cette hypothèse serait toutefois minoritaire dans la mesure où « Les titres transférables électroniques sont rigoureusement équivalents aux titres transférables correspondants établis sur support papier ; seul le support du titre électronique diffère. Dans ces conditions, la reconnaissance dans un pays étranger n'ayant pas encore transcrit dans son droit les principes de la loi-type de la CNUDCI des titres électroniques n'est pas fondamentalement différente de la reconnaissance dans ce même pays de ceux des documents équivalents sur support papier régis par le droit français (ce qui est le cas par exemple de la quasi-intégralité des connaissements maritimes émis dans le monde par CMA-CGM). La quasi-intégralité des systèmes juridiques reconnaît, en effet, la validité des actes juridiques régis par un droit étranger (pour l'Europe cf. le Règlement du 17 juin 2008 dit Rome 1 sur la loi applicable aux obligations contractuelles). »



Source : Rapport Paris Europlace

Lors de son examen à l'Assemblée nationale, le titre II a subi diverses modifications mineures, essentiellement pour corriger des erreurs matérielles ou procéder à des rectifications rédactionnelles.

Soucieuse de renforcer l'attractivité de la France dans le domaine du commerce international, la commission s'est prononcée en faveur de l'adoption du titre II, sous réserve de l'adoption de **l'amendement rédactionnel n° COM-62** de son rapporteur.

La commission a donné un avis favorable à l'adoption des articles 6, 7, 9 sans modification et de l'article 8 ainsi modifié.

Article 10

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

L'article 10 permet, en premier lieu, aux associés sociétés civiles, des sociétés en nom collectif (SNC) et des sociétés à responsabilité limitée (SARL) de **prendre leurs décisions via des consultations écrites dématérialisées** et élargit le champ des décisions prises par consultation écrite.

En second lieu, dans les sociétés anonymes (SA), **il généralise la faculté donnée aux conseils d'administration et de surveillance, lorsque les statuts le permettent, d'utiliser les moyens de télécommunication** pour l'ensemble de leurs réunions ou délibérations.

En troisième lieu, il prévoit la **retransmission, en direct puis en consultation sur Internet, de l'intégralité de l'assemblée générale des actionnaires**. En cas de difficulté technique lors de la délibération ou du vote, un actionnaire peut agir en nullité de la délibération dans un délai de trois mois.

Souhaitant donner sa pleine effectivité aux assouplissements proposés par cet article, la commission est revenue sur certains ajouts de l'Assemblée nationale en procédant à plusieurs modifications permettant, d'une part, **d'assouplir les possibilités de recours à des consultations écrites dématérialisées** et, d'autre part, de simplifier les modalités de tenue de l'assemblée générale des actionnaires des sociétés anonymes en **supprimant l'obligation de diffusion et de rediffusion de son intégralité ainsi que la nullité spécifiquement prévue en cas de difficulté technique** survenue lors de la diffusion ou de la rediffusion de l'assemblée générale.

La commission propose d'adopter l'article 10 ainsi modifié.

1. L'état du droit

a) Les consultations écrites

(1) Dans les sociétés civiles

Selon l'article 1853 du code civil, les associés des sociétés civiles¹ prennent leurs décisions lorsqu'ils sont réunis en assemblée. Cependant leurs statuts peuvent prévoir que ces décisions résulteront de consultations écrites. Les décisions ne peuvent donc pas être prises de manière dématérialisée par les associés.

(2) Dans les sociétés en nom collectif (SNC)²

Selon l'article L. 221-6 du code de commerce, au sein des sociétés en nom collectif, les statuts de la société peuvent prévoir que les décisions des gérants sont prises par voie de consultation écrite si la réunion d'une assemblée n'est pas demandée par l'un des associés. Cette consultation écrite ne peut pas être dématérialisée.

(3) Dans les sociétés à responsabilité limitée (SARL)³

L'article L. 223-27 du code de commerce permet aux associés de prendre les décisions par consultation écrite sauf lorsqu'elles concernent

¹ Cela recouvre notamment la société civile immobilière (SCI), la société civile professionnelle (SCP), la société civile patrimoniale, la société civile de construction vente (SCCV), etc.

² Selon les articles L. 221-1 et L. 221-3 du code de commerce : « les associés en nom collectif ont tous la qualité de commerçant et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales » et « tous les associés sont gérants, sauf stipulation contraire des statuts ».

³ Selon l'article L. 223-1 du code de commerce : la 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" ».

l'approbation du rapport de gestion de l'inventaire et des comptes annuels établis par les gérants¹. Cette consultation écrite ne peut pas être dématérialisée.

(4) Dans les sociétés anonymes²

Les articles L. 225-37 et L. 225-82 du code de commerce permettent au conseil d'administration, lorsque les statuts de la société le prévoient, de prendre certaines décisions par la voie de la consultation écrite, notamment s'agissant des décisions relevant des attributions propres de ces organes³. Cette consultation écrite ne peut pas, en l'état, être dématérialisée.

b) L'assemblée dématérialisée des associés des SARL

L'article L. 223-27 du code de commerce permet aux associés des SARL de participer à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification. Ils sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité des associés.

c) Les décisions des organes de la société anonyme (SA) peuvent être prises de manière dématérialisée

Le conseil d'administration et le directoire de la SA ne délibèrent valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents.

Sauf disposition contraire des statuts et pour l'adoption de certains documents⁴ par le conseil d'administration ou l'approbation de certaines opérations par le conseil de surveillance⁵, le règlement intérieur peut prévoir que les administrateurs se réunissent par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective.

d) Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés anonymes sont déjà dématérialisées

L'article L. 225-103-1 du code de commerce permet la dématérialisation des assemblées générales (extraordinaire et ordinaire) par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant l'identification des actionnaires.

¹ Article L. 223-26 du code de commerce.

² Selon l'article L. 225-1 du code de commerce : la SA est « 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 ».

³ Pour le conseil d'administration : cf. l'article L. 225-24, le dernier alinéa de l'article L. 225-35, le second alinéa de l'article L. 225-36 et le I de l'article L. 225-103 du code de commerce ; pour le conseil de surveillance : le second alinéa de l'article L. 225-65, le deuxième alinéa de l'article L. 225-68, à l'article L. 225-78 et le III de l'article L. 225-103 ainsi que les décisions de transfert du siège social dans le même département.

⁴ Articles L. 232-1 et L. 233-16 du code de commerce : l'inventaire, les comptes annuels et le rapport de gestion.

⁵ Article L. 225-68 du code de commerce.

Toutefois, pour les assemblées générales extraordinaires, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital social peuvent s'opposer à la tenue dématérialisée de cette assemblée générale.

L'article L. 235-2-1 du code de commerce prévoit, de manière générale pour les sociétés commerciales, que les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées. En droit des sociétés, le délai de prescription de l'action en nullité est de trois ans.

2. La proposition de loi : faciliter et encourager le fonctionnement dématérialisé des organes des sociétés civiles et commerciales

a) La dématérialisation des consultations écrites au sein des sociétés civiles, des SNC, des SARL

Le I de l'article 10, introduit par amendement du rapporteur de l'Assemblée nationale en séance¹, modifie l'article 1853 du code civil en **permettant aux associés des sociétés civiles de prendre leurs décisions par le biais de consultations écrites dématérialisées** selon des délais et des modalités qu'ils définissent.

L'alinéa 3 permet la **dématérialisation des consultations écrites des associés dans les SNC**.

L'alinéa 5 étend le champ des **consultations écrites dans les SARL** et **l'alinéa 6** permet leur **dématérialisation via l'échange de messages électroniques**, le vote par correspondance devant se faire au moyen d'un formulaire prévu au I de l'article L. 225-107 du code de commerce.

b) Une dématérialisation facilitée des réunions et des consultations écrites des organes délibérants des sociétés anonymes (cotées) et des sociétés en commandite par actions

L'alinéa 8 lève les restrictions applicables au champ des décisions pouvant être prises lors des réunions dématérialisées du conseil d'administration.

L'alinéa 9, introduit en séance à l'Assemblée nationale par un amendement de la députée Véronique Louwagie², **facilite le recours à la consultation écrite des membres du conseil d'administration**. Les statuts peuvent prévoir un vote par correspondance via le recours au formulaire mentionné *supra*.

Cependant, **deux limites** introduites par sous-amendement sont venues restreindre la portée de cette simplification. D'une part, le sous-amendement du Gouvernement³ permet à **tout membre du conseil**

¹ [Amendement n° 55 \(rect.\)](#).

² [Amendement n° 82](#).

³ [Sous-amendement n° 135 \(rect.\)](#).

d'administration de s'opposer au recours à la consultation écrite des administrateurs. D'autre part, le sous-amendement du rapporteur de l'Assemblée nationale, Alexandre Holroyd¹, exclut la possibilité d'une consultation écrite dans les sociétés anonymes où les fonctions de président du conseil d'administration et directeur général sont exercées par la même personne.

Les **alinéas 11 et 12**, aux effets identiques aux alinéas 8 et 9, s'appliquent au **conseil de surveillance de la société anonyme**.

L'alinéa 21, introduit par l'amendement précité de la députée Véronique Louwagie et sous-amendé par le Gouvernement, prévoit pour le **conseil de surveillance de la société en commandite par actions**, un **dispositif identique à celui du conseil d'administration de la SA**.

Par ailleurs, les **alinéas 23 à 26** prévoient la dématérialisation des réunions du conseil d'administration et du conseil de surveillance des sociétés cotées, sauf disposition contraire des statuts.

c) La facilitation de la dématérialisation de l'assemblée générale des actionnaires des SA

Les **alinéas 13 à 16 de l'article 10 simplifient le recours à la dématérialisation des différentes assemblées générales d'actionnaires** des SA en n'exigeant plus que cette possibilité soit prévue par les statuts. Le texte étend également la dématérialisation des **assemblées générales spéciales**, auparavant exclues de cette facilité.

L'alinéa 17 durcit les conditions pour que les actionnaires s'opposent à la tenue dématérialisée de l'assemblée générale extraordinaire prévue à l'article L. 225-96 du code de commerce : ils doivent représenter au moins 25 % du capital social.

Les **alinéas 28 à 30 imposent aux SA cotées de retransmettre en direct l'intégralité de l'assemblée générale des actionnaires**. De même, elles doivent prévoir la possibilité de consulter l'intégralité de l'enregistrement. En cas de difficultés techniques rendant impossible ou perturbant gravement la retransmission en direct de l'assemblée, cette dernière ne peut valablement délibérer que si son enregistrement peut être consulté.

Enfin, les **alinéas 31 et 32** introduisent un **cas de nullité spécifique aux assemblées générales d'actionnaires dématérialisées en cas d'impossibilité de participation à la délibération ou au vote en raison d'une défaillance du système dématérialisé**. L'action en nullité peut être introduite dans un délai de trois mois et seulement si la délibération fait grief à l'actionnaire.

3. La position de la commission : aller plus loin dans l'assouplissement des règles de fonctionnement des organes sociaux, tout en

¹ [Sous-amendement n° 137.](#)

prémunissant davantage les entreprises de l'insécurité juridique liée aux risques de nullité

Pour ne pas risquer de priver d'effectivité les **procédures de consultation écrite du conseil d'administration** introduites dans la proposition de loi, la commission a entendu **assouplir leur encadrement**, jugeant excessives les garanties issues des travaux de l'Assemblée nationale, et considérant qu'il appartient à chaque société de déterminer en responsabilité, dans ses statuts, les règles correspondant à ses intérêts et aux intérêts de ses associés. Aussi a-t-elle prévu :

- **que le nombre d'administrateurs requis pour faire échec à cette procédure soit déterminé par les statuts** au lieu de donner cette faculté à tout administrateur (**amendement du rapporteur n° COM-66**) ;

- **de ne pas interdire le recours à cette procédure dans les sociétés anonymes ayant à leur tête un président-directeur général**, le traitement séparé de ces sociétés, qui ne trouve en l'état du droit aucun équivalent pour la mise en œuvre de ce type de procédure, ne paraissant pas justifié (**amendement du rapporteur n° COM-67**).

La commission s'est également montrée **soucieuse de contenir l'insécurité juridique pesant sur les actes et délibérations résultant des procédures dématérialisées** organisées par cet article, en adoptant des amendements visant à :

- **revenir sur certains ajouts issus des travaux de l'Assemblée nationale conduisant à durcir les exigences relatives à la diffusion en direct et à l'enregistrement des assemblées générales**, au risque d'aggraver les risques de nullité (**amendement du rapporteur n° COM-68**) ;

- **supprimer le nouveau cas de nullité potentielle résultant de problèmes techniques en lien avec la tenue des assemblées générales, qui va à l'encontre des objectifs de l'article 11 bis** qui, précisément, habilite le Gouvernement à légiférer par ordonnance pour simplifier et clarifier le régime des nullités (**amendement du rapporteur n° COM-69**).

Enfin, la commission a adopté plusieurs **amendements du rapporteur** visant notamment à harmoniser les différentes dispositions relatives à la dématérialisation appliquée au fonctionnement organes des sociétés commerciales¹.

¹ Amendements n° COM-63, n° COM-64 et n° COM-65.

La commission propose à la commission des finances
d'adopter **l'article 10 ainsi modifié.**

Article 10 bis A (nouveau)

**Renforcement de la garantie des droits des actionnaires minoritaires dans
le cadre des assemblées**

À l'initiative du rapporteur, la commission propose **d'adopter l'article 10 bis A**, permet aux actionnaires minoritaires de saisir le tribunal de commerce selon une procédure accélérée aux fins de faire inscrire un point ou un projet de résolution lors de l'assemblée des actionnaires en cas de refus d'inscription par le conseil d'administration ou le directoire.

L'article L. 225-105 du code de commerce prévoit que l'ordre du jour des assemblées d'actionnaires est arrêté par l'auteur de la convocation, c'est-à-dire le conseil d'administration (dans une société anonyme moniste) ou le directoire (dans une société anonyme dualiste).

L'alinéa 2 de cet article indique cependant qu'« *un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital ou une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution. Ces points ou ces projets de résolution sont inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée et portés à la connaissance des actionnaires dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'État. Celui-ci peut réduire le pourcentage exigé par le présent alinéa, lorsque le capital social excède un montant fixé par ledit décret.* »

Les alinéas 2 et 3 de l'article R. 225-74 du code de commerce précisent que ces points ou projets de résolution « *sont inscrits à l'ordre du jour* » et l'alinéa 3 que « *les projets de résolution sont soumis au vote de l'assemblée* ». Ces dispositions réglementaires sont impératives.

Néanmoins, dans l'hypothèse éventuelle d'un refus d'inscription à l'ordre du jour par l'organe de la société anonyme, les actionnaires minoritaires doivent agir devant le tribunal de commerce. Toutefois, les délais de traitement de cette action en justice ne permettront pas nécessairement son examen avant la tenue de l'assemblée des actionnaires.

Afin de **renforcer l'effectivité des droits des actionnaires minoritaires**, et s'inspirant d'une recommandation du Haut comité juridique de la place financière de Paris¹, la commission a adopté un

¹ HCJP, [rapport sur les résolutions climatiques « say on climate »](#), 15 décembre 2022, pp. 32 à 35.

amendement n° COM-70 du rapporteur pour avis, instaurant la possibilité, pour les actionnaires minoritaires qui se verraient refuser par le conseil d'administration ou le directoire l'inscription d'un point ou d'un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale, de **saisir le tribunal de commerce statuant selon la procédure accélérée au fond**¹.

La commission propose à la commission des finances
d'adopter **l'article 10 bis A** ainsi rédigé.

Article 10 bis

Simplification de la notion d'intérêt social élargi pris en compte par les organes de la société anonyme

L'article 10 bis vise à simplifier la notion d'intérêt social élargi en supprimant la prise en considération, par le conseil d'administration et le directoire de la société anonyme, des enjeux culturels et sportifs de son activité.

La commission propose d'adopter **l'article 10 bis sans modification**, estimant cette modification bienvenue.

1. L'état du droit

L'article 169 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 *relative à la croissance et la transformation des entreprises* (dite « loi PACTE ») a consacré la notion d'intérêt social² élargi pour la société anonyme aux articles L. 225-35³ et L. 225-64⁴ du code de commerce.

Le conseil d'administration et le conseil de surveillance déterminent ainsi l'activité de la société non seulement conformément à son intérêt social,

¹ Procédure orale prévue à l'article 839 du code de procédure civile et applicable devant le tribunal de commerce selon l'article 876-1 du code de procédure civile.

² La société possède un intérêt propre, distinct de celui des associés ou des dirigeants, de sorte que les décisions prises par les associés ou les dirigeants doivent être conformes, non seulement à l'objet social, mais aussi à l'intérêt social.

³ « Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en considérant les enjeux sociaux, environnementaux, culturels et sportifs de son activité. [...] ».

⁴ « Le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires. Il détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en considérant les enjeux sociaux, environnementaux, culturels et sportifs de son activité. [...] ».

mais également « *en considérant les enjeux sociaux et environnementaux* » de cette activité.

L'article 6 de la loi n° 2022-296 du 2 mars 2022 *visant à démocratiser le sport en France* a ajouté aux enjeux sociaux et environnementaux les « *enjeux culturels et sportifs* ». Cette modification a été introduite au Sénat lors de la première lecture du texte en séance¹ afin notamment d'inciter les entreprises à favoriser les pratiques sportives et culturelles de leurs salariés et d'inclure ces enjeux dans leur politique de responsabilité sociétale. L'Assemblée nationale a ensuite conservé cet ajout.

2. La proposition de loi : une simplification visant à sécuriser la conduite des activités économiques des sociétés anonymes

L'article 10 *bis* est le fruit d'un amendement du Gouvernement² déposé lors de l'examen du texte en séance à l'Assemblée nationale.

Il vise à supprimer aux articles L. 225-35 et L. 225-64 du code de commerce les notions d'enjeux « culturels et sportifs » applicables à l'intérêt social élargi auxquels doivent veiller le conseil d'administration et le directoire des sociétés anonymes.

Le Gouvernement justifie cette suppression en indiquant que « *l'interprétation difficile, notamment par comparaison aux enjeux sociaux et environnementaux, de ces enjeux éloignés du cœur d'activité des entreprises est facteur d'insécurité juridique dans la conduite des activités économiques* ».

La direction des affaires civiles et du sceau a pu préciser aux rapporteurs³ que la référence aux enjeux « *culturels et sportifs de l'activité de la société* » n'a pas de consistance concrète dans un dispositif légal ou réglementaire. Donner un contenu substantiel à cette contrainte conduit à fragiliser les décisions du conseil d'administration ou directoire qui ne seraient pas conformes à des enjeux culturels ou sportifs qu'aucun référentiel ne permet d'apprécier. Elle place donc les organes de décision dans l'alternative suivante :

- soit ignorer le texte et exposer leurs décisions à une éventuelle fragilité contentieuse ;

- soit tenter de le mettre en œuvre et contraindre leurs décisions de manière inadaptée.

3. La position de la commission : supprimer une cause d'insécurité juridique pour les sociétés anonymes

¹ [Amendement n° 43 rect.](#) de Didier Rambaud.

² [Amendement n° 104.](#)

³ Réponses au questionnaire commun des rapporteur et rapporteur pour avis des commissions des finances et des lois.

Soucieuse de renforcer l'attractivité du droit français des sociétés, la commission a été sensible aux risques d'insécurité juridique que fait peser la nouvelle mouture de l'intérêt social élargi tel qu'il est issu de la loi du 2 mars 2022.

La commission propose à la commission des finances
d'adopter **l'article 10 bis sans modification.**

Article 10 ter

Diverses simplifications en matière de gouvernance des entreprises

L'article 10 ter vise à simplifier plusieurs règles applicables à la gouvernance des entreprises, en particulier la société anonyme dualiste et pour les assemblées d'obligataires.

La commission propose d'**adopter cet article sans modification**, estimant cette modification bienvenue et favorable au renforcement de l'attractivité du droit français des sociétés.

L'article 10 *ter* est le fruit d'un amendement du Gouvernement¹ présenté lors de l'examen du texte en séance à l'Assemblée nationale.

Afin de renforcer l'attractivité du droit français des sociétés, il vise à apporter diverses simplifications relatives principalement à la gouvernance des entreprises.

Le 1° de l'article 10 ter supprime, au deuxième alinéa de l'article L. 225-36 du code de commerce, l'exigence préalable d'une délégation de l'assemblée générale extraordinaire donnée au conseil d'administration de la société anonyme pour procéder aux modifications nécessaires des statuts en vue de les mettre en conformité avec des dispositions législatives et réglementaires. Néanmoins, l'article L. 225-36 ainsi modifié précise que ces modifications doivent être ratifiées par la prochaine assemblée générale extraordinaire.

Le 3° de ce même article prévoit une modification identique à l'article L. 225-65 du code de commerce s'agissant du conseil de surveillance.

Le 2° de ce même article prévoit, dans les sociétés anonymes dualistes (composées d'un directoire et d'un conseil de surveillance), que le seuil (actuellement inférieur à 150 000 euros) du capital à partir duquel les fonctions

¹ [Amendement n° 101 \(rect\)](#).

dévolues au directoire peuvent être exercées par une seule personne, est fixée par décret.

Les 4° et 7° de ce même article introduit, aux articles L. 225-81 et L. 22-10-25 du code de commerce, la possibilité d'élire plusieurs vice-présidents, au lieu d'un seul actuellement, au sein du conseil de surveillance de la société anonyme. Ces derniers sont notamment en charge de convoquer le conseil et d'en diriger les débats. Cela donnera davantage souplesse dans l'organisation du conseil de surveillance dans l'hypothèse d'une absence du président ou d'un vice-président.

Les 5° et 6° de l'article 10 ter modifient les articles L. 228-61 et L. 228-65 du code de commerce en harmonisant le traitement de l'abstention dans les assemblées générales d'obligataires, de sorte qu'elle ne soit désormais plus considérée comme un vote exprimé.

Le 8° de l'article 10 ter vise à corriger à l'article L. 22-10-59 du code de commerce une erreur de renvoi. En effet, le III de l'article précité définit les conditions dans lesquelles s'effectue l'attribution d'actions aux mandataires sociaux. Or il renvoie à l'article L. 22-10-30 du même code (qui concerne la publication sur le site Internet de la société des informations relatives aux conventions règlementées) pour les conditions d'attribution des actions aux membres du conseil de surveillance, au lieu de renvoyer à l'article L. 22-10-26 dudit code.

Soucieuse de **renforcer l'attractivité du droit français des sociétés et de simplifier le fonctionnement des entreprises**, la commission s'est montrée favorable à l'ensemble de ces modifications.

<p>La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 10 ter sans modification.</p>
--

Article 10 quater (nouveau)

**Habilitation du Gouvernement à légiférer par ordonnance pour réviser
le cadre relatif aux organismes de placement collectif**

<p>L'article 10 quater vise à habilitier le Gouvernement à légiférer par ordonnance afin de réformer les règles applicables aux organismes de placement collectif (OPC).</p>

<p>La commission a donné un avis favorable à l'adoption de cet article compte tenu de la technicité du cadre juridique à modifier.</p>

Les **organismes de placement collectif (OPC)** sont des sociétés financières qui ont pour activité principale le placement de capitaux collectés auprès du public sur les marchés financiers.

Les OPC sont régis par **deux directives européennes**, l'une concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPVCM)¹ et l'autre concernant les fonds d'investissement alternatifs (FIA)².

La majeure partie des règles applicables aux OPC est définie au chapitre IV du titre I^{er} du livre II du code monétaire et financier. Le règlement général et les instructions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) viennent compléter ces dispositions.

Le Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) a publié un rapport en décembre 2021 visant à **améliorer l'adéquation du droit des sociétés avec celui des fonds d'investissement**³. Ce rapport souligne que **l'application du droit des sociétés aux OPVCM ou au FIA peut être source d'insécurité et d'incertitude juridique**.

À ces premiers travaux sont venus s'ajouter ceux de l'Autorité des marchés financiers⁴ et du HCJP⁵ sur **la liquidation des fonds d'investissement**. En résumé, le HCJP propose de **créer un droit des OPC autonome, cohérent et efficace, exclusivement régi par des dispositions du code monétaire et financier** dans un but de simplification et de plus grande compétitivité.

Profitant du véhicule législatif que constitue la présente proposition de loi, le Gouvernement a déposé, lors de son examen en séance publique à l'Assemblée nationale, un **amendement⁶ visant à l'habiliter à légiférer par ordonnance afin de réformer le cadre juridique applicable aux OPC**, en s'appuyant principalement sur les propositions du HCJP formulées dans son rapport de 2021.

L'ordonnance, prise dans un délai d'un an à compter de la promulgation de la loi, viserait donc principalement à :

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, dite « directive UCITS 4 ».

² [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, dite « directive AIFM ».

³ Haut comité juridique de la place financière de Paris, « [Adéquation du droit des fonds d'investissement et du droit des sociétés](#) », décembre 2021.

⁴ Autorité des marchés financiers, « [Rapport sur les travaux du groupe de travail sur la fin de vie des fonds de capital investissement](#) », 28 juillet 2022.

⁵ Haut comité juridique de la place financière de Paris, « [Le régime de liquidation des fonds d'investissement en situations spéciales](#) », octobre 2023.

⁶ [Amendement n° 128](#).

- harmoniser et simplifier les dispositions relatives à la constitution, à la radiation, à l'organisation des assemblées générales, aux modalités de distribution du capital, au régime de franchissement des seuils et à la fin de vie des OPC ;

- moderniser la composition et le fonctionnement des organes de gouvernance des OPC ainsi que la répartition des pouvoirs entre les organes sociaux des OPC et leurs sociétés de gestion ;

- réformer le cadre des opérations touchant à la vie des OPC, au fonctionnement des compartiments, au calcul du ratio et au fractionnement des parts ou des actions des OPC ;

- rendre applicables ces dispositions aux collectivités ultra marines concernées.

Soucieuse de **renforcer l'attractivité de la France en matière de placement financier** et compte tenu de la **technicité de la réforme à entreprendre**, la commission a estimé que la demande d'habilitation du Gouvernement à légiférer par ordonnance était justifiée.

La commission a donné un **avis favorable** à l'adoption de l'article 10 *quater* **sans modification**.

Article 11

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

L'article 11 vise à introduire un nouvel article L. 311-16-1 dans le code de l'organisation judiciaire attribuant une compétence exclusive à la cour d'appel de Paris, dotée d'une chambre commerciale internationale, pour les recours en matière d'arbitrage international (annulation des sentences rendues et décision statuant sur une demande de reconnaissance ou d'exequatur d'une sentence rendue).

La commission, soucieuse de renforcer durablement l'attractivité juridique de la France en matière d'arbitrage international, **propose d'adopter cet article sans modification**.

1. L'état du droit

a) Les cours d'appel de l'ordre judiciaire : des juridictions aux compétences générales et spécialisées

Les **36 cours d'appel de l'ordre judiciaire** sont compétentes pour examiner, principalement, les recours formés à l'encontre des décisions rendues en première instance, dans les matières civiles et pénales, par les **164 tribunaux judiciaires** situés dans le ressort de chaque cour d'appel¹.

Les **cours d'appel ont également des compétences spécialisées**, concernant notamment les contestations relatives à l'élection du président du tribunal de commerce² et les contestations relatives aux décisions concernant certaines professions réglementées³. La cour d'appel de Paris, plus spécifiquement, connaît plusieurs compétences exclusives.

¹ Article L. 311-1 du code de l'organisation judiciaire (COJ).

² Article L. 311-2 du COJ.

³ Articles L. 311-3, L. 311-4 et L. 311-6 du COJ.

Tableau synthétisant la réparation des compétences territorialisées 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 de l'Assemblée nationale¹

La cour d'appel de Paris, compétente pour neuf tribunaux judiciaires, vingt-six tribunaux de proximité, onze conseils de prud'hommes et huit tribunaux de commerce, est la plus importante de France. Son activité est répartie entre huit pôles.

¹ Rapport n° 2428 (16^{ème} législature) sur la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France d'Alexandre Holroyd au nom de la commission des finances de l'Assemblée nationale, enregistré le 3 avril 2024, p. 84.

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 CONTESTATIONS DES FRAIS ET DÉPENS CONTESTATION 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. SURENDETTEMENT 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 CCI-CA	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	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 BOIGNY JIRS CRIM. ORGANISÉE - JUNALCO - STUPÉFIANTS POUR TJ BOIGNY ET CRÉTEIL
					PÔLE 8 CRIMINEL 22 PRÉSIDENTS COUR D'ASSISES COUR CRIMINELLE DÉPARTEMENTALE	

Source : cour d'appel de Paris¹

Le pôle 5, qui compte 13 chambres, est dédié aux affaires de nature économique et commerciale et comprend une **chambre commerciale internationale (CCI-CA)** depuis six ans, faisant suite à une recommandation de 2017 du Haut comité de la place juridique de Paris (HCJP)².

Cette chambre connaît principalement des **recours formés contre des décisions rendues dans des litiges de nature économique et commerciale à dimension internationale** et des **recours formés contre les décisions prononcées en matière d'arbitrage international**.

Selon les magistrats de la CCI-CA, la **durée moyenne des procédures relatives à l'arbitrage international est sensiblement plus longue** que celle des autres affaires (19 mois contre 11). La **complexité particulière** de ces affaires et les **enjeux financiers** qui leur sont attachés (certains litiges portent sur des sommes se chiffrant en centaines de millions, voire en milliards de dollars ou d'euros) conduisent en effet les parties à privilégier souvent la **prévisibilité de la décision**, plus que la célérité de la procédure, et à employer toutes les possibilités offertes par cette dernière.

En outre, afin de s'adapter aux standards internationaux et aux acteurs concernés, **certaines règles de fonctionnement de cette chambre sont dérogoires à la procédure civile** appliquée habituellement dans les

¹ Précisions sur les pôles et chambres de la cour d'appel de Paris disponible à cette adresse : <https://www.cours-appel.justice.fr/paris/poles-et-chambres-de-la-cour>.

² HCJP, *Préconisations sur la mise en place à Paris de chambres spécialisées pour le traitement du contentieux international des affaires*, 3 mai 2017, §74 à §78, p. 30.

juridictions judiciaires françaises. Elles sont issues d'un protocole signé le 7 février 2018¹ prévoyant notamment que :

- des **pièces en langue anglaise peuvent être versées au débat sans traduction** ;

- les **parties, les témoins, les experts et les conseils² des parties peuvent s'exprimer, devant la cour, en anglais** s'ils le souhaitent ;

- les débats peuvent faire l'objet d'une traduction simultanée à la charge de la partie qui la demande ;

- **l'arrêt prononcé par la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris est rédigé en français mais accompagné d'une traduction jurée en anglais.**

Les magistrats de cette chambre ont indiqué au rapporteur pour avis que la procédure mise en œuvre se singularise aussi par :

- « *une mise en état dynamique des affaires : les conférences de procédures sont tenues en présence des avocats et le calendrier de la procédure, qui présente un caractère impératif, est discuté avec les parties ;*

- *une pratique revivifiée du droit de la preuve, par l'utilisation de toutes les potentialités offertes par le code de procédure civile, en particulier les auditions de parties, de témoins ou d'experts et les productions forcées de documents ;*

- *une part importante donnée à l'oralité des débats (ce qui est naturel devant le tribunal de commerce mais atypique à hauteur d'appel où la procédure est écrite) »³.*

Les magistrats qui composent cette chambre disposent **d'une solide expérience dans les matières économiques et internationales**, outre la **maîtrise de la langue anglaise**. Ils sont amenés à traiter des dossiers complexes, à forts enjeux économiques, stratégiques et parfois diplomatiques.

Depuis 2018, la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris a jugé plus de **600 affaires**, soit **une centaine d'affaires par an** et elle compte **actuellement 243 affaires en cours** au 15 avril 2024.

En 2023, 58 % des affaires jugées par cette chambre relevaient de l'arbitrage international. En outre, sur les 553 affaires d'arbitrage international traitées par les cours d'appel de 2019 à 2023, 502 l'ont été par celle de Paris.

¹ Par la première présidente et la procureure générale de la cour d'appel de Paris et le barreau de Paris.

² S'ils sont étrangers et autorisés à plaider devant la cour d'appel de Paris.

³ Réponses de la cour d'appel de Paris au questionnaire du rapporteur pour avis.

**Affaires nouvelles, en matière d'arbitrage international, enregistrées par
les cours d'appel de 2019 à 2023**

	2019	2020		2021	2022	2023 ¹	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 %	6 85,71 %	6 100 %	19 54,29 %
Autres cours d'appel	13 100 %	2 40,00 %		0 0,00 %	1 14,29 %	0 0,00 %	16 45,71 %
<i>Total</i>	13	5		4	7	6	35
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 %	92 96,84 %	483 87,34 %
Autres cours d'appel	17 13,93 %	16 13,91 %		19 19,79 %	15 12,00 %	3 3,16 %	70 12,66 %
<i>Total</i>	122	115		96	125	95	553

Source : commission des lois, selon les données de la direction des affaires civiles et du sceau

L'attractivité de la cour d'appel de Paris en matière d'arbitrage, et plus largement de la place financière de Paris s'explique notamment par :

- la **présence de la cour internationale d'arbitrage de la chambre de commerce internationale à Paris** qui a récemment fêté son centième anniversaire. À cet égard, le HCJP relève que la création de la chambre internationale de la cour d'appel de Paris a considérablement renforcé l'attractivité de cette chambre en offrant **un double degré de juridiction centralisé**² ;

- la communauté française des professionnels de l'arbitrage jouit d'une solide réputation ;

- le rôle du juge judiciaire (cour d'appel de Paris et Cour de cassation) qui a développé **une jurisprudence favorable à l'arbitrage international**, notamment l'affirmation d'un principe d'autonomie en vertu duquel la clause compromissoire et la sentence arbitrale doivent être appréciées indépendamment de tout rattachement à une loi nationale.

¹ Données provisoires.

² HCJP, [Bilan du fonctionnement des chambres internationales du tribunal de commerce et de la cour d'appel de Paris](#), 30 mars 2023, §7, p. 5.

Afin d'illustrer l'attractivité internationale de la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris, il convient de noter que concernant la nationalité des plaideurs, 119 étaient issus de 73 pays différents en novembre 2021¹.

b) L'arbitrage international

L'arbitrage est une **procédure contentieuse contractualisée** (aux frais des parties) qui consiste à soumettre un différend à un ou trois arbitres, choisis par les parties, qui tranchent leur litige, à l'instar d'un juge. L'arbitre (ou le tribunal arbitral) se prononce, de manière neutre et impartiale, en application des règles de droit et des usages du commerce.

L'arbitrage diffère des modes amiables de règlement des différends en ce que ces derniers visent à permettre aux parties de dégager elles-mêmes une solution négociée avec l'aide d'un tiers intervenant, également neutre et impartial, à l'instar d'un médiateur ou d'un conciliateur.

L'arbitrage est traité par le code de procédure civile dans son livre IV, qui est divisé en deux titres relatifs à l'arbitrage interne et l'arbitrage international.

(1) Les règles relatives à l'arbitrage interne

Les **parties conviennent de recourir à l'arbitrage**, avant la survenance d'un litige, dans le cadre d'une **clause compromissoire** figurant dans le contrat qui régit leurs relations, ou après la naissance d'un litige, dans le cadre d'un **compromis**². La convention d'arbitrage doit être écrite sous peine de nullité³.

La **convention d'arbitrage** désigne le ou les arbitres ou prévoit les modalités de leur désignation⁴. À défaut, le juge d'appui intervient pour désigner le ou les arbitres.

Le **juge d'appui compétent est le président du tribunal judiciaire**. Toutefois, la convention d'arbitrage peut confier ce rôle au président du tribunal de commerce. Le juge d'appui territorialement compétent est celui désigné par la convention d'arbitrage, et à défaut, celui dans le ressort duquel le siège du tribunal arbitral a été fixé⁵.

La **sentence arbitrale n'est pas susceptible d'appel**, sauf volonté contraire des parties⁶. Néanmoins, **la sentence peut toujours faire l'objet**

¹ *Idem*, §8.

² Article 1442 du code de procédure civile (CPC).

³ Article 1443 du CPC.

⁴ Article 1444 du CPC.

⁵ Article 1459 du CPC.

⁶ Article 1489 du CPC.

d'un recours en annulation, à moins que la voie de l'appel soit ouverte conformément à l'accord des parties¹. Le recours en annulation n'est ouvert que dans six hypothèses listées par l'article 1492 du code de procédure civile².

(2) Les règles relatives à l'arbitrage international³

Au sens du code de procédure civile (CPC), **l'arbitrage est international** dès lors qu'il met en cause des **intérêts du commerce international**⁴.

Selon l'article 1505 du CPC, le **juge d'appui** dans cette matière, sauf clause contraire, est le **président du tribunal judiciaire de Paris** si, alternativement, l'arbitrage se déroule en France, si les parties sont convenues de soumettre l'arbitrage à la loi de procédure française, si les parties ont expressément donné compétence aux juridictions étatiques françaises pour connaître des différends relatifs à la procédure arbitrale ou si l'une des parties est exposée à un risque de déni de justice.

Selon l'article 1514 du CPC, « *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* ». L'article 1516 précise 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* ».

Le recours en annulation est porté devant la cour d'appel dans le ressort de laquelle la sentence a été rendue, selon l'article 1519 du CPC. Ce recours n'est possible que dans cinq situations limitativement énumérées⁵.

La décision qui statue sur une demande de reconnaissance ou d'*exequatur* d'une sentence arbitrale rendue à l'étranger est susceptible d'appel⁶.

¹ Article 1491 du CPC.

² Le tribunal arbitral s'est déclaré à tort compétent ou incompétent ; le tribunal arbitral a été irrégulièrement constitué ; le tribunal arbitral a statué sans se conformer à la mission qui lui avait été confiée ; le principe de la contradiction n'a pas été respecté ; la sentence est contraire à l'ordre public ; la sentence n'est pas motivée ou n'indique pas la date à laquelle elle a été rendue ou le nom du ou des arbitres qui l'ont rendue ou ne comporte pas la ou les signatures requises ou n'a pas été rendue à la majorité des voix.

³ L'article 1506 du CPC opère un renvoi à certaines dispositions applicables à l'arbitrage interne.

⁴ Article 1504 du CPC.

⁵ Article 1520 du CPC : le tribunal arbitral s'est déclaré à tort compétent ou incompétent ; le tribunal arbitral a été irrégulièrement constitué ; le tribunal arbitral a statué sans se conformer à la mission qui lui avait été confiée ; le principe de la contradiction n'a pas été respecté ; la reconnaissance ou l'exécution de la sentence est contraire à l'ordre public international.

⁶ Article 1525 du CPC.

2. La proposition de loi : consacrer la compétence exclusive de la cour d'appel de Paris en matière d'arbitrage international

L'article 11 de la proposition de loi vise à introduire un nouvel article L. 311-16-1 dans le code de l'organisation judiciaire afin d'attribuer une **compétence exclusive à la cour d'appel de Paris pour les recours en matière d'arbitrage international** (annulation des sentences rendues et décision statuant sur une demande de reconnaissance ou d'exequatur d'une sentence rendue).

Cette nouvelle disposition fait par ailleurs référence explicitement à la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris afin de lui conférer une existence légale, étant précisé cependant que la création d'une chambre au sein d'une juridiction relève en principe du pouvoir de son assemblée générale.

Lors de la première lecture à l'Assemblée nationale, seules des modifications correctionnelles ont été apportées à l'article 11.

3. La position de la commission

Les auditions menées par le rapporteur pour avis ont mis en exergue que les acteurs économiques étaient particulièrement favorables à ce que la cour d'appel de Paris devienne la juridiction de référence en France s'agissant de l'examen des recours en matière d'arbitrage international.

Si en principe, le législateur prévoit la spécialisation de certaines juridictions, ensuite déterminées géographiquement par voie réglementaire, **l'article 11 permet de conférer une existence légale à la chambre commerciale internationale de la cour d'appel de Paris.**

Cette nouvelle disposition du code de l'organisation judiciaire permettra également de **sécuriser les clauses attributives de juridiction des parties** en instaurant un ancrage textuel législatif.

En outre, l'attribution de manière exclusive de ce contentieux se justifie dans la mesure où il s'agit de **consacrer une pratique en vigueur depuis plusieurs années.**

Ce texte permet ainsi de donner, à la cour d'appel de Paris, encore **davantage de visibilité en France et à l'étranger.** En effet, en matière d'arbitrage international, il existe depuis longtemps une compétition en matière juridique et judiciaire entre différentes places dans le monde (Londres, Singapour, La Haye, Suisse, Allemagne) et qui semble s'accroître au cours de ces dernières années. Il importe donc **que la France continue d'exercer une attractivité internationale en matière d'arbitrage international.**

Néanmoins, le rapporteur pour avis constate que cela ne sera possible qu'à deux conditions (qui font également l'objet de préconisations similaires de la part du HCJP¹) :

- **doter la chambre commerciale internationale des moyens humains suffisants** pour répondre à ces enjeux d'attractivité. En effet, cette chambre comprend actuellement trois magistrats, un greffier et une juriste assistante alors que cet effectif devrait être renforcé afin d'améliorer davantage la qualité de la justice rendue (permettant par exemple d'offrir un temps d'audience plus important aux parties ou bien de réduire les délais de jugement) ;

- **permettre à des spécialistes** (avocats, professeurs de droit, etc.) de siéger afin **de compléter les formations de jugement de la chambre internationale de la cour d'appel de Paris** selon la nature des dossiers.

La commission propose à la commission des finances
d'adopter **l'article 11 sans modification.**

Article 11 bis

Habilitation à légiférer par ordonnance pour réformer le régime des nullités en droit des sociétés

L'article 11 bis vise à autoriser le Gouvernement, dans un délai de neuf mois, à **légiférer par ordonnance** afin de **réformer le régime des nullités en droit des sociétés** en le simplifiant et en le clarifiant.

Estimant que le régime des nullités en droit des sociétés est **source d'insécurité juridique**, et par voie de conséquence constitue un frein à l'attractivité, pour les opérateurs économiques, la **commission propose d'adopter cet article sans modification.**

1. L'état du droit

La nullité peut être définie comme « *la mesure qui frappe tout acte qui n'est pas conforme aux conditions de validité que la loi impose pour lui reconnaître un effet juridique* »².

Les nullités constituent une **sanction exceptionnelle des irrégularités** commises dans la constitution ou la modification (*via* les statuts) et le fonctionnement (*via* les actes et délibérations) de la société.

¹ HCJP, [Bilan du fonctionnement des chambres internationales du tribunal de commerce et de la cour d'appel de Paris](#), 30 mars 2023, §37 et §38, §42 et 43, pp. 12 et 13.

² *Memento pratique, Droit commercial 2022*, Francis Lefebvre, § 15650, p. 522.

Le régime des nullités en droit des sociétés est essentiellement régi par le chapitre V du titre III du livre II du code de commerce, complété notamment par les articles 1844-10 et 1128 du code civil ainsi que d'autres dispositions éparses du code de commerce ou de lois non codifiées.

Le régime distingue **trois catégories de nullités** :

- la **nullité de la société** : les causes sont déterminées par l'article L. 235-1 du code de commerce. La nullité résulte soit **d'une disposition expresse du livre II du code de commerce**, soit de **dispositions régissant la nullité des contrats** (règles générales de validité des contrats ou règles spéciales au contrat de société prévues aux articles 1832 et 1844-10 du code civil), soit **d'une fraude** (mais cette hypothèse est limitée principalement aux sociétés en nom collectif et sociétés en commandite simple)¹ ;

- la **nullité des actes ou délibérations modifiant les statuts** : il s'agit principalement des **décisions collectives extraordinaires, des décisions d'assemblées spéciales et des décisions des assemblées générales extraordinaires**. Il peut s'agir des décisions prises par d'autres organes de la société lorsqu'ils sont légalement autorisés à modifier les statuts. La nullité doit soit être **prévue expressément par le livre II du code de commerce**, soit **découler d'une disposition régissant la nullité des contrats ou provenir d'une fraude ou d'un abus de droit** ;

- la **nullité des actes ou délibérations qui ne modifient pas les statuts** : l'acte s'entend de « *toute manifestation de volonté émanant d'une société commerciale destinée à produire des effets de droit dans les rapports avec les associés* »². La délibération vise « *toutes les décisions émanant d'organes délibérants des sociétés commerciales* »³. La nullité doit résulter, selon l'alinéa 2 de l'article L. 235-1 du code de commerce, de la **violation d'une disposition impérative⁴ du livre II du même code ou des lois qui régissent les contrats**. La nullité peut également résulter d'une fraude ou d'un abus du droit.

Le droit d'agir en nullité nécessite pour le demandeur d'avoir un intérêt légitime au sens de l'article 31 du code de procédure civile⁵. Lorsque la **nullité sanctionne un vice de portée générale, toute personne justifiant d'un intérêt légitime peut agir**, il s'agit d'une **nullité absolue**. À l'inverse, lorsque

¹ Memento pratique, Sociétés commerciales 2023, Francis Lefebvre, § 89152, p. 1719.

² Memento pratique, Sociétés commerciales 2023, Francis Lefebvre, § 89320, p. 1721.

³ Ibidem.

⁴ Une disposition est impérative dès lors qu'elle est qualifiée d'ordre public et interdit toute pratique contraire. Néanmoins, selon la jurisprudence, une disposition pénalement sanctionnée n'est pas une disposition impérative au sens de l'article L. 235-1 alinéa 2 du code de commerce (Cass. 1^{er} civ., 12 décembre 2009 n° 08-12.344).

⁵ Article 31 du code de procédure civile : « l'action est ouverte à tous ceux qui ont un intérêt légitime au succès ou au rejet d'une prétention, sous réserve des cas dans lesquels la loi attribue le droit d'agir aux seules personnes qu'elle qualifie pour élever ou combattre une prétention, ou pour défendre un intérêt déterminé ».

la **nullité protège des intérêts particuliers**, seules les personnes visées par cette protection peuvent agir, il s'agit d'une **nullité relative**.

Sauf disposition contraire et quelques exceptions, **l'action en nullité est prescrite à l'expiration d'un délai de trois ans**¹.

Dans certains cas, la loi impose au juge de **prononcer la nullité lorsqu'il a constaté l'irrégularité**, il s'agit d'une **nullité impérative**, et dans d'autres situations, elle lui laisse **librement apprécier l'opportunité d'annuler ou de maintenir la décision irrégulière**, il s'agit d'une **nullité facultative**. Dans les silences de texte, le juge doit par principe prononcer l'annulation mais dans la pratique les tribunaux font usage d'un pouvoir d'appréciation².

Lorsque la nullité concerne la société, si elle est prononcée par le juge, il doit être procédé à sa liquidation. Toutefois, **la nullité de la société n'entraîne pas d'effet rétroactif**. À l'inverse, lorsque **la nullité d'un acte ou d'une délibération, modifiant ou non les statuts, est prononcée, cela réduit à néant l'acte ou la délibération, pour le passé et pour l'avenir** (sauf s'il s'agit d'une fusion ou d'une scission). Par ailleurs, la nullité d'une décision n'entraîne pas nécessairement l'invalidation des décisions prises à la suite d'un acte ou d'une délibération irrégulière.

2. La proposition de loi : un régime des nullités qui insécurise les acteurs économiques

a) Une réforme inspirée par les travaux du Haut comité juridique de la place financière de Paris

Le HCJP a produit un rapport en mars 2020 relatif aux nullités en droit des sociétés qui met en avant que **la nullité des actes et délibérations des sociétés est problématique** et nécessiterait d'être réformée pour **renforcer la sécurité juridique de ces décisions et l'attractivité du droit français des sociétés**³.

Le rapport relève que les nullités en droit des sociétés se sont développées notamment depuis **la dépenalisation du droit des sociétés** alors même que la sanction de la nullité est rarement opportune au regard des effets qu'elle peut avoir sur l'activité de la société, dans la mesure où elle remet en cause des opérations économiques relativement importantes⁴.

Les auteurs du rapport soulignent également que dans la mesure où certaines nullités sont facultatives, **l'existence d'un risque d'annulation crée une insécurité juridique et peut perturber l'activité sociale de la société**⁵. Ils

¹ Article L. 235-9 du code de commerce.

² Memento pratique, Sociétés commerciales 2023, Francis Lefebvre, § 89482, p. 1730.

³ HCJP, [Rapport sur les nullités en droit des sociétés](#), 27 mars 2020, p. 2.

⁴ Ibidem.

⁵ Ibid., p. 23.

regrettent également la création fréquente de nouvelles nullités pour asseoir des obligations légales sans que l'effet dissuasif escompté ne soit certain.

À l'aune de ces constats, le rapport préconise notamment :

- de **supprimer certaines nullités obligatoires et généraliser les nullités facultatives** afin de laisser le soin au juge d'apprécier l'opportunité ou non de prononcer une nullité¹ ;

- de **prévoir que les causes de nullité ne relèvent pas nécessairement d'une partie du code de commerce** mais plutôt du droit des contrats et du droit des sociétés dans leur ensemble² ;

- de **raccourcir les délais de prescription de l'action en nullité** à deux ans au lieu de trois ans actuellement³ ;

- de **favoriser les régularisations**, en introduisant une nouvelle disposition prévoyant des mécanismes d'injonction et de nomination d'un mandataire chargé de la régularisation⁴.

b) Une habilitation à légiférer par ordonnance pour réformer le régime des nullités en droit des sociétés

L'article 11 *bis*, introduit par le Gouvernement lors de l'examen du texte en séance à l'Assemblée nationale, vise à autoriser ce dernier, dans un **délai de neuf mois**, à légiférer par ordonnance afin de **réformer le régime des nullités en droit des sociétés en le simplifiant et en le clarifiant**.

Le Gouvernement s'appuie sur les travaux du HCJP cités plus haut et souligne que le **régime des nullités en droit des sociétés est régulièrement critiqué pour sa relative rigidité et son manque de clarté**. Il se donne donc pour **objectif de réduire le risque de nullités en droit des sociétés et les incertitudes du dispositif actuel**⁵.

Concernant la méthode de travail envisagée, le Gouvernement indique dans l'objet de son amendement que l'habilitation lui permettra de conduire les travaux d'écriture avec l'appui d'un groupe de travail mis en place par le Conseil d'État en vue de la simplification du code de commerce. Le résultat des travaux pourrait ensuite faire l'objet d'une consultation des acteurs principaux concernés.

3. La position de la commission : renforcer l'attractivité de la place de Paris en permettant une réforme du régime des nullités en droit des sociétés

¹ Ibid., p. 28.

² Ibid., p. 18.

³ Ibid., p. 27.

⁴ Ibid., p. 24.

⁵ [Amendement n° 105](#).

La commission constate que **la réforme des nullités en droit des sociétés est un enjeu important**, tant la complexité et les incohérences de notre droit, soulignées par le HCJP dans le rapport précité, sont **sources d'insécurité juridique pour les actes et délibérations des sociétés**, quand elles ne constituent pas un véritable « repoussoir » pour la localisation en France de leurs activités.

La commission estime que la complexité et la technicité de ce sujet sensible, aux implications contentieuses lourdes, qui nécessite d'importantes coordinations entre le code civil et les différentes sections du code de commerce, justifie la méthode retenue.

La commission propose à la commission des finances
d'adopter **l'article 11 bis sans modification.**

EXAMEN EN COMMISSION

MARDI 7 MAI 2024

M. François-Noël Buffet, président. – Nous examinons la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l’attractivité de la France, dont notre collègue Louis Vogel est rapporteur pour avis.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – Par délégation de la commission des finances, notre commission est saisie au fond sur les articles 1^{er}, 3, 10, 10 *bis*, 10 *ter*, 11 et 11 *bis*, et pour avis sur les articles 6 à 9 et 10 *quater*, de la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l’attractivité de la France.

Cette proposition de loi, qui porte essentiellement sur le droit monétaire et financier, et sur le droit des sociétés, constitue un élément de réponse à ce double défi. Elle ne peut être qu’un élément parmi d’autres, tant l’attractivité d’une économie résulte de facteurs pluriels, qui ne peuvent être traités dans un texte essentiellement consacré au droit des sociétés – je citerai notamment la fiscalité, le coût du travail ou encore la simplification des normes. Mais c’est un élément important, compte tenu du rôle joué par la comparaison des droits applicables aux différentes places financières dans les décisions stratégiques des entreprises en économie ouverte.

En effet, les droits des États sont aujourd’hui en concurrence. Il est donc important que le législateur se mobilise pour défendre l’attractivité de la France en attirant des entreprises nouvelles ou, à tout le moins, en évitant les départs d’entreprises vers d’autres places, avec les conséquences que cela impliquerait pour l’emploi dans notre pays.

De façon générale, une plus grande attractivité implique nécessairement un assouplissement des règles du droit des sociétés. Mais celui-ci ne doit pas se faire au détriment des actionnaires. Il s'agit donc ici de trouver un équilibre entre, d'une part, la protection des actionnaires, objectif traditionnel du droit des sociétés, et, d'autre part, la modernisation de notre droit, condition de l'attractivité.

L'article 1^{er} de la proposition de loi porte sa mesure la plus innovante : l'autorisation pour les entreprises d'émettre des actions dotées de droits de vote multiples lors de leur introduction en bourse. Cette faculté est ouverte dans la plupart des grandes places financières mondiales et recommandée par le Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP). Elle consiste à donner plus de droits de vote à son titulaire qu'une action ordinaire et elle présente comme principal avantage de favoriser la cotation des petites et moyennes entreprises innovantes, en particulier dans le domaine de la « *tech* », en garantissant à leurs fondateurs ou à leurs dirigeants une stabilité de la gouvernance, tout en attirant des capitaux neufs.

Les fondateurs pourront ainsi conserver un contrôle des choix stratégiques de l'entreprise après l'introduction en bourse sans courir le risque de voir leur pouvoir dilué du fait de l'arrivée de nouveaux actionnaires.

Cependant, dans le souci de protéger les actionnaires ordinaires, le texte prévoit certaines garanties. Tout d'abord, les droits de vote multiples sont limités à une durée maximale de dix ans, renouvelable une fois pour cinq ans. Ensuite, un ratio maximal de 25 pour 1 est prévu entre les droits de vote associés à ces actions et ceux qui sont associés aux actions ordinaires, sur les systèmes multilatéraux de négociations, dits « marchés de croissance ». De plus, le texte instaure une neutralisation des droits de vote multiples pour les résolutions les plus juridiques, relatives à la désignation des

commissaires aux comptes, à l'approbation des comptes ou à la modification des statuts. Enfin, les actions à droits de vote multiples ne pourront pas être cédées à une autre personne.

L'article 3 prévoit, quant à lui, diverses mesures pour assouplir les modalités d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription (DPS) au sein des sociétés cotées, c'est-à-dire sans la possibilité donnée à certains actionnaires – ceux qui sont déjà en place dans la société – de souscrire en priorité aux nouvelles actions, proportionnellement à leurs droits.

Cet article s'inscrit en complémentarité de l'article 1^{er}, qui porte sur l'introduction en bourse, dessinant une forme de « parcours résidentiel » pour les start-up envisageant la cotation sur la place de Paris. La législation française actuelle rend en effet difficile pour de nombreuses petites et moyennes entreprises (PME) d'accéder à la liquidité dont elles ont besoin pour accompagner leur croissance.

Les articles 10, 10 *bis* et 10 *ter* prévoient diverses mesures pour la simplification du fonctionnement des organes sociaux des entreprises, de l'intérêt social et de la mise en conformité des statuts avec la loi et les règlements par le conseil d'administration.

L'article 11 désigne la cour d'appel de Paris, dotée d'une chambre commerciale internationale composée de trois magistrats, comme seule compétente pour les recours en matière d'arbitrage international. Enfin, l'article 11 *bis* habilite le Gouvernement à légiférer par ordonnance pour simplifier et clarifier le régime des nullités en droit des sociétés.

Dans l'ensemble, les mesures proposées contribueraient, si elles étaient votées, à mettre à niveau la place financière de Paris au regard de certaines possibilités d'ores et déjà offertes par les législations en vigueur dans les places concurrentes. La portée de la proposition de loi doit cependant être relativisée en ce qu'elle ne prétend aucunement s'inscrire dans une forme de fuite en avant dérégulatrice pour concurrencer la place d'Amsterdam, voire de New York, sur le terrain juridique. Il ne s'agit pas de créer en France un État du Delaware... L'enjeu n'est pas tant d'attirer un maximum d'entreprises sur notre territoire que de limiter les risques de fuite des entreprises françaises vers des places étrangères plus attractives, notamment celle d'Amsterdam.

Les amendements qui vous sont proposés s'inscrivent pleinement dans la recherche du meilleur équilibre possible entre les objectifs d'efficacité de la politique d'attractivité et de préservation de la sécurité juridique des actionnaires.

Afin de préserver le caractère attractif du dispositif permettant aux sociétés d'émettre des actions à droits de vote multiples lors de l'introduction en bourse issu de l'article 1^{er}, nous vous proposons de ne pas remettre en cause les paramètres résolument souples du dispositif. La durée maximale des actions, soit dix ans, et le plafonnement du ratio entre les droits de vote associés à ces actions et ceux qui sont associés aux actions ordinaires, soit 25 pour 1 sur les marchés de croissance, sont en effet fixés à des niveaux supérieurs à ceux qui sont observés dans les législations des autres pays ayant fait le choix d'encadrer ce dispositif et dans les pratiques de marché les plus communes : on estime que ces niveaux sont de cinq et sept ans pour la durée des actions et de 10 pour 1 s'agissant du ratio. Ainsi, la loi française offrirait une certaine sécurité aux actionnaires tout en leur laissant la capacité d'arbitrer ce qui correspond le mieux à la situation de leur entreprise.

Les dispositions bienvenues de l'article 3, utiles pour faciliter la croissance des entreprises et leur accès au financement, ont également été conservées.

Cependant, toujours dans cette recherche d'équilibre, nous avons souhaité renforcer certaines garanties allant dans le sens d'une meilleure protection et d'une meilleure information des actionnaires. Ainsi, les amendements proposés prévoient un élargissement de la liste des résolutions au titre desquelles les actions à droits de vote multiples ne donnent droit qu'à une seule voix : elles couvriraient désormais aussi les résolutions relatives à la rémunération des dirigeants et à l'approbation des conventions réglementées, qui sont des décisions juridiques ne touchant pas à la stratégie de l'entreprise.

De plus, les amendements proposés garantissent un meilleur accès des acteurs de marché aux informations relatives à ces actions : pour que les marchés financiers jouent efficacement, il est nécessaire d'identifier les détenteurs de ces actions à droits de vote multiples, de façon que les investisseurs puissent prendre leurs décisions en toute connaissance de cause.

Enfin, les amendements proposés prévoient, dans un souci de cohérence de la réglementation, une harmonisation du ratio encadrant les droits de vote attachés à ces actions sur les marchés de croissance et sur les marchés réglementés. En effet, le texte adopté à l'Assemblée nationale ne prévoit pas de ratio pour les marchés réglementés.

Dans le souci de protéger les actionnaires minoritaires, je vous soumettrai un amendement portant article additionnel, après l'article 10. Celui-ci vise à renforcer la garantie des droits des actionnaires minoritaires, en améliorant l'efficacité des procédures contentieuses en cas de refus injustifié du conseil d'administration d'inscrire les

résolutions qu'ils portent à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Ce contentieux relèverait désormais de la procédure dite « accélérée au fond », qui permet d'obtenir un jugement au fond selon un calendrier plus rapide compatible avec la vie des sociétés.

Pour ne pas risquer de priver d'effectivité les procédures de consultation écrite des conseils d'administrations introduites dans le texte par l'article 10, j'ai souhaité assouplir leur encadrement. En effet, les garanties issues des travaux de l'Assemblée nationale ont paru excessives et on peut considérer qu'il appartenait à chaque société de déterminer en responsabilité, dans ses statuts, les règles correspondant le mieux à ses intérêts et aux intérêts de ses associés.

Ainsi, je proposerai un amendement prévoyant que le nombre d'administrateurs requis pour faire échec à cette procédure soit déterminé par les statuts, au lieu, comme le prévoit en l'état le texte, de donner cette faculté à chaque administrateur. Je souhaiterais également que le recours à cette procédure ne soit pas interdit dans les sociétés anonymes ayant à leur tête un président-directeur général, par opposition aux sociétés à directoire et conseil de surveillance, le traitement séparé de ces deux formes de sociétés ne paraissant pas justifié.

Il faut également veiller à contenir l'insécurité juridique pesant sur les actes et les délibérations résultant des procédures dématérialisées, c'est l'objet des amendements visant à revenir sur certains ajouts issus des travaux de l'Assemblée nationale conduisant à durcir les exigences relatives à l'enregistrement des assemblées générales, notamment en ce qui concerne l'intégralité de l'enregistrement, au risque d'aggraver les risques de nullité. D'autres amendements tendront à supprimer le nouveau cas de nullité potentielle en cas de problèmes techniques lors de la tenue des assemblées générales, car celui-ci va à l'encontre de l'article 11 *bis* de la présente proposition de loi,

habilitant le Gouvernement à légiférer par ordonnance pour simplifier et clarifier l'ensemble du régime des nullités.

Je vous soumettrai également des amendements d'ordre rédactionnel ou essentiellement technique aux articles 1^{er}, 3 et 10. Je vous propose, en outre, d'adopter conformes les articles 10 *bis*, 10 *ter*, 11 et 11 *bis*, et d'émettre un avis favorable à l'adoption des articles 6 à 9 et 10 *quater*, sous réserve de l'adoption d'un amendement rédactionnel sur l'article 8.

Mme Muriel Jourda. – Je remercie le rapporteur pour la clarté de son exposé où il rappelle à juste titre que le droit n'est jamais qu'un outil qu'il faut savoir utiliser. Je souscris notamment à son premier constat, selon lequel l'imposition et la lourdeur des règles doivent être allégées si l'on veut que la France devienne attractive pour les entreprises. Ce texte pourra-t-il être appliqué à un champ plus large que celui des *start-up* ?

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – Les augmentations de capital concernent toutes les entreprises et pas seulement les *start-up*, même si leur rôle est particulièrement efficace pour ces dernières.

M. François-Noël Buffet, président. – En application du vade-mecum sur l'application des irrecevabilités au titre de l'article 45 de la Constitution, adopté par la Conférence des présidents, je vous propose de considérer que ce périmètre inclut les dispositions relatives aux règles relatives à l'émission de titres et à la structure actionnariale des sociétés, aux augmentations de capital des sociétés, à la simplification de la gouvernance et du fonctionnement des organes des sociétés, à l'organisation

judiciaire liée au contentieux des affaires et à l'aménagement du régime des nullités en droit des sociétés.

Il en est ainsi décidé.

EXAMEN DES ARTICLES

Article 1^{er} (délégué)

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – Mon amendement **COM-50** est rédactionnel.

L'amendement COM-50 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-1** vise à restreindre le bénéfice des actions de préférence aux seuls salariés de la société. Pour développer l'attractivité de notre pays, il faut éviter toute limitation du dispositif. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-1.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-43** vise à renforcer les garanties applicables aux droits de vote multiples en abaissant leur durée de dix à cinq ans, en abaissant le ratio de 25 pour 1 à 5 pour 1 et en prévoyant un encadrement de ce ratio sur les marchés réglementés. Il est partiellement satisfait, car mon amendement **COM-51** prévoit d'encadrer le ratio de droits de vote sur les marchés réglementés. En outre, il risquerait de faire de notre droit l'un des régimes les plus stricts en Europe, ce qui ne favoriserait pas l'attractivité. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-43.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – Mon amendement COM-51 vise à harmoniser les règles d'encadrement s'appliquant aux marchés réglementés et au marché général.

L'amendement COM-51 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement de repli COM-44 prévoit une harmonisation des ratios de droits de vote attachés aux actions de préférence sur les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation. Il est satisfait par mon amendement COM-51. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-44.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement COM-2 vise aussi le ratio des droits de vote. Une trop grande sévérité nuirait à l'attractivité. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-2.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – Mon amendement de précision rédactionnelle COM-52 vise à sécuriser les conditions de renouvellement des actions de préférence : les titulaires d'actions à droits de vote multiples ne participeront pas au vote, sauf dans l'hypothèse où l'ensemble des actionnaires serait titulaire de telles actions.

L'amendement COM-52 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – Mon amendement rédactionnel COM-53 prévoit que les actions de préférence dotées de droits de vote multiples sont converties en actions ordinaires au terme de leur durée, en précisant

qu'elles ne pourront l'être qu'en une seule action ordinaire et que la conversion opérera aussi en cas de changement de contrôle d'un actionnaire personne morale.

L'amendement COM-53 est adopté.

L'amendement rédactionnel COM-54 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement COM-55 vise à élargir la liste des résolutions au titre desquelles s'exerce une neutralisation des actions à droits de vote multiples.

L'amendement COM-55 est adopté.

L'amendement rédactionnel COM-56 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement COM-57 clarifie les dispositions du texte prévoyant que les actions de préférence, en cas d'offre publique, ne donnent droit qu'à une voix lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de cette offre. Il s'agit de reprendre la terminologie d'une directive européenne.

L'amendement COM-57 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement COM-58 vise à mieux identifier les détenteurs d'actions à droits de vote multiples, dans un objectif de transparence.

L'amendement COM-58 est adopté.

La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 1^{er} ainsi modifié.

Article 3 (délégué)

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L’amendement **COM-59** concerne le vote du conseil d’administration ou du directoire sur la désignation des personnes bénéficiant d’une augmentation de capital. Il vise à préciser que ces personnes ne pourront pas participer au vote. En outre, par souci de cohérence, il tend à supprimer la disposition selon laquelle les règles de quorum et de majorité sont calculées après déduction des actions que ces personnes possèdent, car celle-ci s’applique aux réunions d’assemblée générale et pas à celles du conseil d’administration.

L’amendement COM-59 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L’amendement **COM-60** prévoit que le décret en Conseil d’État qui fixe les modalités du prix de actions émises dans le cadre d’une augmentation de capital réservée à certaines personnes soit pris après avis de l’Autorité des marchés financiers.

L’amendement COM-60 est adopté.

L’amendement rédactionnel COM-61 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L’amendement **COM-39** vise à assouplir les modalités d’augmentation de capital à personnes désignées, en fléchant le bénéfice d’une fraction égale à 10 % des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription à personnes désignées au profit des adhérents du ou des plans d’épargne d’entreprise, salariés ou anciens salariés de la société.

Or il faut laisser le dispositif ouvert, d’autant que le code de commerce prévoit à l’article L. 225-138-1 un régime spécifique d’augmentation de capital sans droit

préférentiel de souscription réservé aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise et assorti de garanties spécifiques. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-39.

La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 3 ainsi modifié.

Article 8

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-62** est rédactionnel.

L'amendement COM-62 est adopté.

Article 10 (délégué)

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-63** vise à harmoniser les dispositions du code civil et du code de commerce et à supprimer la mention du « formulaire de vote par correspondance » prévue pour les assemblées générales des sociétés anonymes, dans le cadre de la mise en œuvre de cette procédure pour les autres formes sociales ou pour les conseils d'administration.

L'amendement COM-63 est adopté.

*L'amendement de coordination rédactionnelle **COM-64** est adopté.*

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-67** vise à supprimer l'exclusion des procédures de consultation écrite du conseil d'administration pour les sociétés anonymes où les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociées.

L'amendement COM-67 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-35** vise à supprimer les limites du recours à la consultation écrite. Il est satisfait par mes amendements. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-35.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-66** tend à faciliter le recours à la consultation écrite au sein du conseil d'administration en prévoyant que le nombre d'administrateurs requis pour faire échec à cette procédure sera déterminé par les statuts.

L'amendement COM-66 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-65** a pour objet d'harmoniser les conditions applicables au calcul du quorum et de la majorité des présents lorsqu'il est fait recours à un moyen de télécommunication.

L'amendement COM-65 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-36** est satisfait par mon amendement **COM-68**. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-36.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-68** est de sécurisation juridique.

L'amendement COM-68 est adopté.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L’amendement **COM-69** a trait à la suppression d’un nouveau cas de nullité pouvant résulter d’un problème technique en lien avec la tenue dématérialisée des assemblées générales d’actionnaires.

L’amendement COM-69 est adopté.

La commission propose à la commission des finances d’adopter l’article 10 ainsi modifié.

Après l’article 10

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L’amendement **COM-14** a pour objet d’instaurer une dérogation aux règles de passation des marchés publics et un triplement du plafond applicable à l’achat envisagé pour les travaux, fournitures ou services innovants.

La commission propose à la commission des finances de déclarer l’amendement COM-14 irrecevable en application de l’article 45 de la Constitution.

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L’amendement **COM-70** vise à appliquer la procédure accélérée au fond au contentieux des refus d’inscription de résolutions à l’ordre du jour des assemblées générales.

L’amendement COM-70 est adopté et devient article additionnel.

La commission propose à la commission des finances d’adopter cet article additionnel.

Article 10 bis (nouveau) (délégué)

La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 10 bis sans modification.

Article 10 ter (nouveau) (délégué)

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-3** vise à supprimer la disposition tendant à modifier le traitement de l'abstention dans les assemblées générales d'obligataires, afin que celles-ci ne soient plus comptabilisées comme des votes négatifs.

Pour mémoire, la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés, dite « loi Soilihi », a prévu cette réforme pour les assemblées générales d'actionnaires. La commission des lois avait alors approuvé cette disposition.

Je ne vois pas pourquoi les obligataires auraient un traitement différent des actionnaires. Avis défavorable.

La commission émet un avis défavorable à l'amendement COM-3.

La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 10 ter sans modification.

Après l'article 10 ter (nouveau) (délégué)

M. Louis Vogel, rapporteur pour avis. – L'amendement **COM-16** prévoit que les chercheurs détenant des parts sociales d'entreprise sont autorisés à réunir leurs participations dans une holding.

La commission propose à la commission des finances de déclarer l'amendement COM-16 irrecevable en application de l'article 45 de la Constitution.

Article 11 (délégué)

La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 11 sans modification.

Article 11 bis (délégué)

La commission propose à la commission des finances d'adopter l'article 11 bis sans modification.

La commission émet un avis favorable à l'adoption de la proposition de loi, sous réserve de l'adoption de ses amendements.

Le sort des amendements sur les articles pour lesquels la commission bénéficie d'une délégation au fond examinés par la commission est retracé dans le tableau suivant :

Auteur	N°	Objet	Avis de la commission
Article 1^{er}			
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-50	Amendement rédactionnel	Favorable
M. DOSSUS	COM-1	Bénéfice exclusif des actions de préférence au profit des salariés de l'entreprise	Défavorable
Mme PAOLI-GAGIN	COM-43	Renforcement des garanties applicables aux actions au droit de vote multiples	Défavorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-51	Harmonisation des ratios de droits de vote attachés aux actions de préférence sur les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation	Favorable

Auteur	N°	Objet	Avis de la commission
Mme PAOLI-GAGIN	COM-44	Harmonisation des ratios de droits de vote attachés aux actions de préférence sur les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation	Défavorable
M. DOSSUS	COM-2	Renforcement de l'encadrement du ratio de droits de vote appliqué aux actions de préférence	Défavorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-52	Amendement de précision	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-53	Amendement de précision rédactionnelle visant à sécuriser les conditions de conversion des actions de préférence en actions ordinaires	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-54	Amendement rédactionnel	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-55	Élargissement de la liste des résolutions au titre desquelles les actions de préférence ne donnent droit qu'à une seule voix	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-56	Amendement rédactionnel	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-57	Amendement de précision rédactionnelle	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-58	Exigences de transparence applicables au recours aux actions de préférence	Favorable
Article 3			
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-59	Mise en cohérence des modalités de calcul du quorum et de la majorité requise au conseil d'administration dans le cadre du vote relatif à la désignation des personnes bénéficiant d'une augmentation de capital	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-60	Consultation de l'Autorité des marchés financiers pour l'édiction du décret relatif aux modalités de fixation du prix des actions émises dans le cadre d'augmentation de capital réservée à une ou plusieurs personnes désignées	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-61	Amendement rédactionnel	Favorable

Auteur	N°	Objet	Avis de la commission
M. CANÉVET	COM-39	Fléchage du bénéfice d'une partie des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription à personnes désignées au profit des salariés	Défavorable
Article 10			
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-63	Mise en cohérence des dispositions relatives aux modalités de consultation par voie électronique	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-64	Amendement de coordination rédactionnelle	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-67	Suppression de l'exclusion des procédures de consultation écrite du conseil d'administration pour les sociétés anonymes où les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociées	Favorable
Mme Nathalie DELATTRE	COM-35	Suppression des limites issues des travaux de l'Assemblée nationale aux fins d'encadrement du recours à la consultation écrite dématérialisée du conseil administration des sociétés anonymes	Défavorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-66	Facilitation du recours à la consultation écrite au sein du conseil d'administration de la société anonyme	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-65	Harmonisation des conditions applicables au calcul du quorum et de la majorité des présents dans les instances de gouvernance de la société lorsqu'il est fait recours à un moyen de télécommunication	Favorable
Mme Nathalie DELATTRE	COM-36	Assouplissement des exigences relatives à la retransmission en direct et à l'enregistrement des assemblées générales d'actionnaires	Défavorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-68	Assouplissement des exigences relatives à la retransmission en direct et à l'enregistrement des assemblées générales d'actionnaires	Favorable
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-69	Suppression d'un nouveau cas de nullité pouvant résulter d'un problème technique en lien avec la tenue dématérialisée des assemblées générales d'actionnaires	Favorable
Article additionnel après l'article 10			
Mme PAOLI-GAGIN	COM-14	Dérogation aux règles de passation des marchés publics pour les achats de travaux, fournitures ou services innovants	Irrecevable au titre de l'article 45 de la Constitution

Auteur	N°	Objet	Avis de la commission
M. Louis VOGEL, rapporteur pour avis	COM-70	Application de la procédure accélérée au fond au contentieux des refus d'inscription de résolutions à l'ordre du jour des assemblées générales	Favorable
Article 10 <i>ter</i> (nouveau)			
M. REICHARDT	COM-3	Maintien du traitement de l'abstention comme un vote négatif dans les assemblées générales d'obligataires	Défavorable
Article additionnel après l'article 10 <i>ter</i> (nouveau)			
Mme PAOLI-GAGIN	COM-16	Autorisation des chercheurs détenant des parts sociales d'entreprises à réunir ses participations dans une holding	Irrecevable au titre de l'article 45 de la Constitution

RÈGLES RELATIVES À L'APPLICATION DE L'ARTICLE 45 DE LA CONSTITUTION ET DE L'ARTICLE 44 BIS DU RÈGLEMENT DU SÉNAT

Si le premier alinéa de l'article 45 de la Constitution, depuis la révision du 23 juillet 2008, dispose que « *tout amendement est recevable en première lecture dès lors qu'il présente un lien, même indirect, avec le texte déposé ou transmis* », le Conseil constitutionnel estime que cette mention a eu pour effet de consolider, dans la Constitution, sa jurisprudence antérieure, reposant en particulier sur « *la nécessité pour un amendement de ne pas être dépourvu de tout lien avec l'objet du texte déposé sur le bureau de la première assemblée saisie* »¹.

De jurisprudence constante et en dépit de la mention du texte « transmis » dans la Constitution, le Conseil constitutionnel apprécie ainsi l'existence du lien par rapport au contenu précis des dispositions du texte initial, déposé sur le bureau de la première assemblée saisie². Pour les lois ordinaires, le seul critère d'analyse est le lien matériel entre le texte initial et l'amendement, la modification de l'intitulé au cours de la navette restant sans effet sur la présence de « cavaliers » dans le texte³. Pour les lois organiques, le Conseil constitutionnel ajoute un second critère : il considère comme un « cavalier » toute disposition organique prise sur un fondement constitutionnel différent de celui sur lequel a été pris le texte initial⁴.

En application des articles 17 *bis* et 44 *bis* du Règlement du Sénat, il revient à la commission saisie au fond de se prononcer sur les irrecevabilités résultant de l'article 45 de la Constitution, étant précisé que le Conseil constitutionnel les soulève d'office lorsqu'il est saisi d'un texte de loi avant sa promulgation.

En application du *vademecum* sur l'application des irrecevabilités au titre de l'article 45 de la Constitution, adopté par la Conférence des Présidents, la commission des lois a **arrêté**, lors de sa réunion du mardi 7 mai 2024, **le périmètre indicatif de la proposition de loi n° 536 (2023-2024) visant à donner les douanes les moyens de faire face aux nouvelles menaces.**

¹ Cf. commentaire de la décision n° 2010-617 DC du 9 novembre 2010 - Loi portant réforme des retraites.

² Cf. par exemple les décisions n° 2015-719 DC du 13 août 2015 - Loi portant adaptation de la procédure pénale au droit de l'Union européenne et n° 2016-738 DC du 10 novembre 2016 - Loi visant à renforcer la liberté, l'indépendance et le pluralisme des médias.

³ Décision n° 2007-546 DC du 25 janvier 2007 - Loi ratifiant l'ordonnance n° 2005-1040 du 26 août 2005 relative à l'organisation de certaines professions de santé et à la répression de l'usurpation de titres et de l'exercice illégal de ces professions et modifiant le code de la santé publique.

⁴ Décision n° 2020-802 DC du 30 juillet 2020 - Loi organique portant report de l'élection de six sénateurs représentant les Français établis hors de France et des élections partielles pour les députés et les sénateurs représentant les Français établis hors de France.

Elle a considéré que **ce périmètre incluait** les dispositions relatives :

- aux règles relatives à l'émission de titres et à la structure actionnariale des sociétés ;
- aux augmentations de capital des sociétés ;
- à la simplification de la gouvernance et du fonctionnement des organes des sociétés;
- à l'organisation judiciaire liée au contentieux des affaires ;
- à l'aménagement du régime des nullités en droit des sociétés.

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES

Cour d'appel de Paris

M. Daniel Barlow, président de la CCI Cour d'appel de Paris

Mme Brigitte Brun Lallemand, Première présidente de chambre à la Cour d'appel de Paris

Euronext Paris

Mme Delphine d'Amarzit, présidente directrice générale de Euronext Paris

Mme Lucie Gallagher, Senior Advisor Government Affairs

Association nationale des sociétés par actions (ANSA)

Mme Muriel de Szilbereky, déléguée générale

Mme Odile Perrot, secrétaire générale

Association française des entreprises privées (AFEP)

Mme Odile de Brosses, directrice des affaires juridiques

Mme Amina Tarmil, responsable des affaires parlementaires France

Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME)

M. Bruno Dondero, président de la commission juridique

M. Lionel Vignaud, directeur des affaires économiques, juridiques et fiscales

Mouvement des entreprises de France (Medef)

M. Jean-Benoît Devauges, directeur du pôle juridique, responsabilité sociétale des entreprises, éthique et gouvernance

Mme Marie Guichot-Perere, directrice de mission droit des sociétés boursier, conformité

M. Antoine Portelli, directeur de mission affaires publiques

BNP Paribas Asset Management

M. Michael Herskovich, responsable de la gouvernance d'entreprise

Cabinet Proxinvest

M. Charles Pinel, directeur général

Cabinet ISS

Mme Catherine Salmon, responsable de la recherche en matière de gouvernance

Business France

M. Laurent Saint-Martin, directeur général

Mme Sandrine Coquelard, directrice du département expertise juridique de la direction Invest

Table ronde d'universitaires

M. Laurent Convert, maître de conférences, université Paris II Panthéon-Assas

Mme Caroline Coupet, professeur agrégée, université Paris II - Panthéon-Assas

M. Peter Jung, professeur, université de Bâle

M. Hervé Le Nabasque, professeur agrégé, université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Mme Véronique Magnier, professeur agrégée, université Paris-Saclay

**AUDITIONS COMMUNES
AVEC M. ALBÉRIC DE MONTGOLFIER,
RAPPORTEUR AU NOM DE LA COMMISSION DES
FINANCES**

Direction des affaires civiles et du Sceau (DACs) - Sous-direction du droit économique

Mme Joanna Ghorayeb, sous-directrice du droit économique

M. Julien Goldszlagier, chef de bureau du droit des sociétés et de l'audit

Mme Juline Lavelot, adjointe à la cheffe du bureau du droit commercial général

Autorité des marchés financiers (AMF)

Mme Marie-Anne Barbat-Layani, présidente

Mme Astrid Milsan, secrétaire générale par intérim

Mme Laure Tertrais, directrice de cabinet

Haut comité juridique de la place financière de paris (HCJP)

M. Didier Martin, avocat associé du cabinet Bredin Prat, président de la commission du droit des sociétés et membre honoraire

M. Hervé Synvet, professeur honoraire agrégé de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, membre de la commission du droit des sociétés, président du groupe de travail ayant établi le rapport sur les droits de vote multiples

M. Jules Lechêne, doctorant en droit des sociétés affecté au HCJP par l'université Paris Dauphine

Direction générale du Trésor (DGT)

M. Antoine Boiron, chef du bureau de l'épargne et du marché financier

M. Arthur Bauer, chef du bureau des financements directs

M. Benjamin Darteville, chef du bureau de la finance durable, du droit des sociétés, de la comptabilité et de la gouvernance des entreprises

Paris Europlace

M. Jean-Charles Simon, délégué général de Paris Europlace

M. Philippe Henry, co-auteur du rapport « Accélérer la digitalisation des activités de financement du commerce international » (juin 2023)

LA LOI EN CONSTRUCTION

Pour naviguer dans les rédactions successives du texte, visualiser les apports de chaque assemblée, comprendre les impacts sur le droit en vigueur, le tableau synoptique de la loi en construction est disponible sur le site du Sénat à l'adresse suivante :

<https://www.senat.fr/dossier-legislatif/pp123-536.html>