



...la proposition de loi visant à

ACCROÎTRE LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET L'ATTRACTIVITÉ DE LA FRANCE

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.**

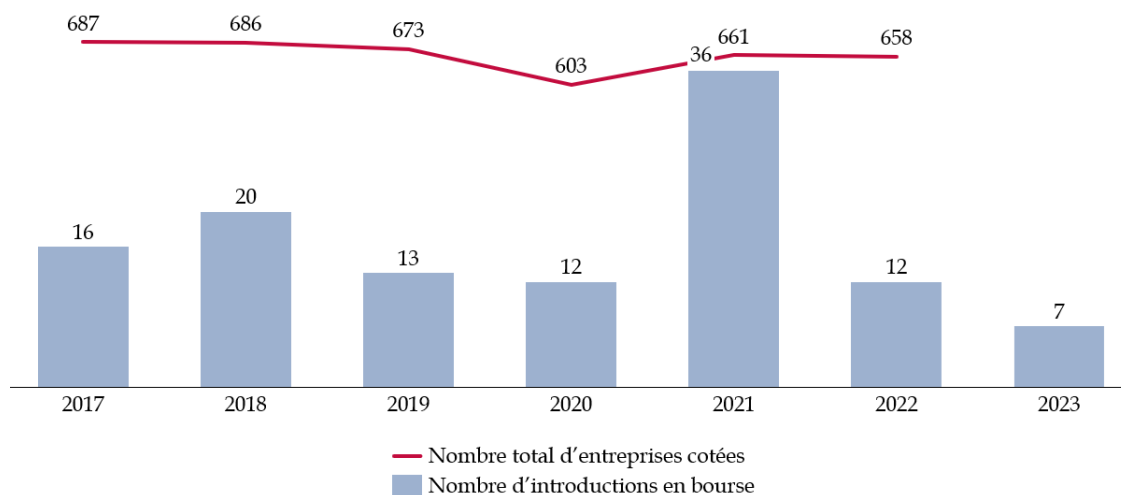
1. UN CONTEXTE DE « GUERRE DES PLACES » QUI NOUS IMPOSE DE RÉAGIR POUR DÉFENDRE L'ATTRACTIVITÉ DE LA FRANCE

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 décrue.** 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

2. 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 minoritaires 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 international. Selon le rapport de Paris Europlace qui a inspiré ces dispositions (voir « Pour en savoir + »), 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 liées 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.

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.

L'article 10 quater, sur lequel la commission s'est saisie pour avis, vise à habiliter 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 (voir « Pour en savoir + »), 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.

3. 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 au 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 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 MINORITAIRES

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 minoritaires.** 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 le **même 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'ASSOUPLISSEMENT DES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT DES ORGANES SOCIAUX, TOUT EN PRÉMUINISSANT D'AVANTAGE 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.

POUR EN SAVOIR +

- [Rapport annuel 2022/2023](#) de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché,
- [Rapports du Haut comité juridique de la place financière de Paris sur les droits de vote multiples \(2020\)](#), sur [l'adaptation de la gouvernance des sociétés \(2022\)](#), sur les [résolutions climatiques \(2022\)](#), sur [l'adéquation des fonds d'investissement et du droit des sociétés \(2021\)](#), sur le bilan [du fonctionnement des chambres internationales du tribunal de commerce et de la cour d'appel de Paris](#) et sur les [nullités en droit des sociétés \(2020\)](#) ;
- [Rapport de Paris Europlace « Accélérer la digitalisation des activités de financement du commerce international » \(2023\)](#).

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.



François-Noël Buffet

Président de la
commission

Sénateur
(Les Républicains)
du Rhône



Louis Vogel

Rapporteur

Sénateur
(Les Indépendants)
de Seine-et-Marne

[Commission des lois
constitutionnelles,
de législation, du suffrage universel
du Règlement et d'administration
générale](#)

Téléphone : 01.42.34.23.37

[Consulter le dossier législatif](#)