



Par Grine Lahreche,  
avocat associé,



et Alexia Angileri,  
avocate,  
Hoche Avocats

# Loi Pacte : quels impacts sur l'industrie du private equity ?

**Ambitionnant de favoriser le développement des entreprises, le projet de loi Pacte n° 1088 (plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) prévoit de créer et de modifier certaines dispositions du Code de commerce qui ne manqueront pas d'intéresser l'industrie du private equity.**

**L**e projet de loi Pacte comporte des dispositions visant à modifier la législation en vigueur relative aux actions de préférence (ADP), aux attributions gratuites d'actions (AGA), aux bons de souscriptions de parts de créateur d'entreprise (BSPCE), au plan d'épargne en actions (PEA et PEA PME-ETI) ou à l'actionnariat salarié et l'épargne salariale. A n'en pas douter, ces modifications devraient avoir un impact sur les opérations de private equity et leurs différents acteurs (investisseurs financiers, dirigeants et salariés). Certaines modifications envisagées par le projet tendent vers une simplification du régime de certains instruments (1) et d'autres aspirent à favoriser l'investissement en capital des investisseurs financiers, des dirigeants et salariés dans une opération de private equity (2).

## 1. Simplification du régime de certains instruments

### 1.1. Modernisation des ADP

En l'état, certaines règles légales encadrent strictement le recours aux ADP. Ainsi, l'octroi d'un droit de vote double aux ADP, présupposant notamment que le capital social de la société concernée ait été entièrement libéré et les actions considérées inscrites au nominatif depuis au moins deux ans, pouvait être considéré jusqu'ici comme un frein au développement de celles-ci. De même, le régime actuel des ADP impose que les limitations statutaires des droits de vote soient imposées à toutes les actions

sans distinction de catégorie, autres que les ADP sans droit de vote (article L. 225-125 du Code de commerce).

Afin de maximiser l'intérêt des ADP, le projet de loi Pacte envisage les mesures suivantes :

- création d'ADP à droit de vote double ou multiple sans avoir à respecter les conditions de l'article L. 225-123 du Code de commerce (une telle proposition ayant pour but d'aligner le régime des ADP dans les SA et SCA sur celui des SAS) ;
- extension de la suppression du droit préférentiel de souscription à toutes les ADP comportant des droits financiers limités, dépourvues ou non de droit de vote à l'émission ;
- élargissement de la procédure des avantages particuliers en cas d'émission d'ADP au profit d'actionnaires nommément désignés de la société mais également au profit de tiers qui acquièrent la qualité d'actionnaires lors de la souscription desdites ADP ;
- rachat des ADP à l'initiative conjointe de la société et du détenteur des ADP.

Les mesures proposées concernant les ADP devraient permettre une meilleure prise en compte des intérêts des différents acteurs du private equity. En effet, la modification du régime juridique des ADP à droit de vote double ou multiple devrait renforcer la décorrélation entre la participation en capital et les droits politiques octroyés aux différentes parties, permettant ainsi de répondre aux contraintes de chacun. Le rachat des ADP à l'initiative conjointe de la société et du titulaire des ADP devrait permettre aux investisseurs financiers d'organiser statutairement le

rachat de leurs titres dès leur entrée au capital. Enfin, l'extension de la suppression du DPS (voir ci-dessus), quant à elle, devrait faciliter les augmentations de capital.

### 1.2. Modification du calcul du plafond des AGA

Le régime actuel des AGA prévoit que le nombre d'actions gratuites que les sociétés par actions (SAS, SA et SCA) peuvent attribuer à leurs dirigeants et salariés est plafonné à 10% du capital social à la date de la décision d'attribution. Ce plafond est calculé en tenant compte de l'ensemble des actions objets des plans d'AGA antérieurs et mis en œuvre au cours de la vie de la société, rendant impossible toute nouvelle attribution gratuite une fois le plafond atteint.

Mesure phare du projet de loi Pacte, il est envisagé d'exclure du calcul du plafond des 10%, les actions n'ayant pas été définitivement attribuées au terme de la période d'acquisition et celles qui ne sont plus soumises à l'obligation de conservation. Ainsi, seules les actions en cours d'acquisition ou de conservation par l'effet de plans précédents rentreraient dans le calcul du plafond des 10%.

### 1.3. Elargissement des bénéficiaires des BSPCE

Les modalités de rémunération des administrateurs et des membres des conseils de surveillance apparaissent actuellement limitées. Le projet de loi Pacte envisage de libéraliser les moyens de rémunération des administrateurs ou membres des conseils

**Dans le cadre de l'attribution d'actions gratuites aux dirigeants et au salariés, seules les actions en cours d'acquisition ou de conservation par l'effet de plans précédents rentreraient dans le calcul du plafond des 10% du capital social.**

de surveillance et dans les SAS les membres de tout organe statutaire équivalent, en permettant l'attribution de BSPCE à ces derniers à titre de rémunération. Cette mesure a pour objectif d'attirer de jeunes talents dans des entreprises n'ayant pas toujours les moyens de leur offrir des rémunérations attractives sous forme de jetons de présence.

## 2. Des mesures en faveur de l'investissement en capital des dirigeants et salariés

Afin de remédier au manque de fonds propres dont souffrent les sociétés françaises, le projet de loi Pacte poursuit un objectif de diversification des supports d'investissement en proposant des moyens d'investir l'épargne des dirigeants et salariés en fonds propres.

### 2.1. Stimulation de l'actionnariat salarié et de l'épargne salariale

Le déploiement de l'épargne salariale et l'encouragement de l'actionnariat salarié font l'objet de plusieurs propositions du projet de loi Pacte, à savoir principalement :

- la suppression du forfait social sur l'intéressement pour les so-

ciétés de 50 à 250 salariés et sur la participation pour les sociétés de moins de 50 salariés ;

- l'abaissement à 10% du forfait social lorsque l'épargne salariale est investie dans un fonds d'actionnariat salarié ;

- l'assouplissement des modalités d'offres d'actions aux salariés dans les SAS grâce à l'abonnement unilatéral de l'employeur sur les fonds d'actionnariat salarié ;

- l'augmentation du plafond individuel de la prime d'intéressement (75% du plafond annuel de la sécurité sociale (PASS) au lieu de 50%) ;

- la suppression du plafond maximum de 149 salariés ou du montant minimum de 100000 euros d'investissement pour que les SAS puissent faire des offres d'actions à leurs salariés.

Ces mesures ont pour objet de faire bénéficier les salariés de moyens supplémentaires favorisant l'épargne salariale et augmentant leur capacité d'investissement.

### 2.2. Elargissement des titres éligibles au PEA

Le projet de loi Pacte propose notamment :

- (i) d'élargir les catégories de titres éligibles au PEA (a) aux titres proposés sur les plateformes de financement participatif (titres participatifs, obligations à taux fixes et minibons) et (b) aux parts de fonds professionnels de capital investissement ;

- (ii) de créer un PEA jeune afin d'accroître l'investissement des personnes physiques via ce dispositif (pour les personnes entre 18 et 25 ans et plafonnement à 25000 euros), l'augmentation du

plafond du PEA PME-ETI (plafond des versements en numéraire : porté à 225000 euros), la modification du plafond cumulé du PEA et du PEA PME-ETI (225000 euros) ou les modifications des règles de clôture du PEA (1<sup>er</sup> retrait entre 5 et 8 ans : pas de clôture du plan et aucun nouveau ver-

sement n'est possible et 1<sup>er</sup> retrait après 8 ans : pas de clôture du plan et possibilité de versements complémentaires dans la limite du plafond autorisé).

Ces mesures devraient confirmer l'intérêt du PEA, déjà largement utilisé dans les opérations de private equity.

En somme, le projet de loi Pacte prévoit certaines mesures qui ont vocation à renforcer l'attractivité économique des sociétés françaises. Le législateur semble avoir pensé celles-ci en assouplissant certaines contraintes juridiques liées à des instruments (notamment avec l'assouplissement de certaines règles applicables aux ADP) fréquemment utilisés par les praticiens du private equity. Cet objectif d'attractivité s'est également traduit par une entreprise de clarification salutaire de certains instruments (notamment précision du calcul des 10% des AGA). En outre, l'encouragement de l'actionnariat salarié ainsi que de l'épargne salariale vient compléter cet ensemble de mesures en allégeant certaines obligations pour les salariés et les employeurs. Le grand nombre d'acteurs du private equity (investisseurs financiers, dirigeants et salariés) pourra sans doute puiser dans ces différentes mesures pour aligner les intérêts de chacun. C'est du moins le vœu qu'on peut formuler en ce début d'année 2019! ■