



Commentaires du projet d'ordonnance prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014

Christophe Baert, Avocat

Membre de Droit & Croissance / *Rules for Growth*¹

*

Ce document présente les commentaires de l'Institut Droit & Croissance sur le projet d'ordonnance prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014.

Nous sommes à votre disposition si vous souhaitez discuter de ces commentaires.

¹ Les vues exprimées dans le présent article sont exclusivement celles de leurs auteurs. Remerciements à Olivier Jouffroy pour sa précieuse contribution, en particulier sur les aspects concernant les sociétés cotées. Remerciement également à Sophie Vermeille et Cyril Deniaud pour leur relecture et leurs commentaires avisés. Droit & Croissance (*Rules for Growth*) (www.droitetcroissance.fr) est un institut indépendant et non-partisan ouvert aux juristes et aux économistes, et plus généralement aux acteurs privés, partageant son ambition de réaliser et vulgariser des études dans le domaine du droit, de l'économie et de la finance. La mission de Droit & Croissance est d'interpeler les acteurs publics et privés et de nourrir les débats de la société civile pour faire valoir l'importance de l'analyse économique du droit (*Law & Economics*) comme vecteur d'efficacité économique. Droit & Croissance s'attache à combler le retard de la recherche universitaire française aux croisements interdisciplinaires du droit, de l'économie et de la finance, responsable, selon nous, de l'inadaptation relative du système juridique à l'évolution de l'économie et de la finance en France. L'indépendance de Droit & Croissance est assurée exclusivement par le soutien de ses membres et de ses bienfaiteurs.

CHAPITRE I : De la simplification des formalités relatives à la cession des parts sociales de sociétés en nom collectif et de sociétés à responsabilité limitée

- **Art. L. 221-14 Code com.** : Nous saluons l'effort de simplification proposé. Il nous semble néanmoins que l'œuvre de simplification de l'ordonnance pourrait aller jusqu'à supprimer l'exigence de signification conforme aux dispositions de l'article 1690 du Code civil. Une telle signification est en effet remplacée en pratique, de manière quasi-systématique, par le dépôt d'un original de l'acte de cession au siège social contre remise par le gérant d'une attestation de dépôt.

- ✓ **Proposition de rédaction de l'article L. 221-14 :**

« La cession de parts sociales doit être constatée par écrit. Elle est rendue opposable à la société, ~~dans les formes prévues à l'article 1690 du code civil. Toutefois, la signification peut être remplacée~~ par le dépôt d'un original de l'acte de cession au siège social contre remise par le gérant d'une attestation de ce dépôt.

Elle n'est opposable aux tiers qu'après accomplissement de ces formalités et, en outre, après ~~publicité~~ publication des statuts modifiés au registre du commerce et des sociétés.

Ce dépôt peut être effectué par voie électronique. »

CHAPITRE IV : Dispositions relatives aux conventions réglementées et au renforcement de la transparence au sein des sociétés anonymes

- **Art. L. 225-38 Code com.** : L'exigence nouvelle d'une motivation en cas d'autorisation préalable d'une convention réglementée se suffit à elle-même. Le renvoi proposé à un décret ne nous semble pas nécessaire pour donner sa portée au dispositif. Il porte en germe, au contraire, un risque de rigidité et de complexité allant à l'encontre même de la simplification recherchée.

Nous suggérons en conséquence de supprimer le renvoi à un décret, à charge pour les sociétés concernées d'adapter la motivation requise à leur propre situation et leurs contraintes, ces dernières variant en pratique selon notamment la taille de la société.

- ✓ **Proposition de rédaction du dernier alinéa de l'article L. 225-38 :**

« L'autorisation préalable du conseil d'administration est motivée ~~dans des conditions et selon des modalités définies par décret en Conseil d'Etat.~~ »

- **Art. L. 225-39 Code com. :**

1/ Le projet de loi faisait référence aux « filiales détenues à 100% (ou équivalent) ». Cette notion d'équivalence n'a pas été retenue alors qu'elle est utile. Bénéficient ainsi du dispositif les filiales détenues quasiment à 100% par leur société mère sans pouvoir l'être à 100% (cas des filiales constituées sous forme de sociétés exigeant un nombre minimum d'actionnaires qui ne peuvent pas compter par conséquent leur société mère comme actionnaire unique).

Nous recommandons de conserver et d'inclure cette notion "d'équivalence" dans le texte final afin de conserver au dispositif toute sa portée pratique.

2/ Le projet de loi indiquait que l'objectif recherché était d'exclure du périmètre des conventions réglementées les conventions conclues entre une société et sa filiale détenue à 100% (ou équivalent) considérant le risque de conflit d'intérêt faible. Ce principe implique qu'en présence d'une société mère et d'une filiale toutes deux soumises aux dispositions de l'article L. 225-38, chacune d'entre elles puisse se prévaloir de l'exception nouvelle. Or la rédaction proposée sur ce point laisse à penser que seule la société mère pourrait se prévaloir des dispositions de l'article L. 225-39.

Nous recommandons de revoir la formulation de l'article L. 225-39 pour qu'une filiale puisse également se prévaloir de ces dispositions.

- **Art. L. 225-40-1 Code com.** : Le dispositif proposé nous semble contraire à l'objectif de simplification recherché et présenter de réelles difficultés concernant sa mise en œuvre pratique (portée juridique vis-à-vis du cocontractant en cas de retrait d'autorisation donnée au titre d'une convention donnée après X années et dont ses effets se poursuivent dans le temps) en particulier en présence de sociétés cotées.

Nous suggérons en conséquence la rédaction suivante plus conforme selon nous avec l'objectif de simplification :

- ✓ **Proposition de rédaction de l'article L. 225-40-1 Code com.** :
« **Art. L. 225-40-1 Code com.** : Les conventions autorisées par le conseil d'administration dont les effets s'étendent sur plusieurs années ~~font~~ **l'objet** chaque année ~~examinées par le d'une information auprès du~~ conseil d'administration dans des conditions prévues par décret en Conseil d'Etat.

*~~Lors de cet examen~~ **A l'issue de cette information**, le conseil d'administration peut constater que ces conventions **ou certaines d'entre elles** ne satisfont plus aux conditions **d'application** de l'article L. 225-38 **et seront exclues de l'information prévue à l'alinéa précédent dès l'année suivante.** ~~S'il estime que ces conditions sont toujours réunies, il peut également retirer l'autorisation préalablement accordée.~~ »*

- **Art. L. 225-42 Code com. / art. L. 225-42-1 Code com.** : Compte tenu de ce qui précède, nous suggérons de revoir la rédaction de cet article ainsi qu'il suit :

- ✓ **Proposition de rédaction de l'article L. 225-42 Code com.** :
« **Art. L. 225-42 Code com.** : Sans préjudice de la responsabilité de l'intéressé, les conventions visées à l'article L. 225-38 et conclues sans autorisation préalable du conseil d'administration, ~~ou maintenues en dépit du retrait de cette autorisation,~~ peuvent être annulées si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société.

L'action en nullité se prescrit par trois ans, à compter de la date de la convention. Toutefois, si la convention a été dissimulée, le point de départ du délai de la prescription est reporté au jour où elle a été révélée. ~~Si le conseil d'administration a retiré l'autorisation préalablement donnée, le point de départ du délai de la prescription est reporté au jour, selon le cas, de la décision du conseil d'administration ou de la publication de celle-ci.~~

La nullité peut être couverte par un vote de l'assemblée générale intervenant sur rapport spécial des commissaires aux comptes exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie. Les dispositions du quatrième alinéa de l'article L. 225-40 sont applicables. »

➤ **Proposition de rédaction de l'article L. 225-42-1 Code com. :**

« Art. L. 225-42-1 Code com. : Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les engagements pris au bénéfice de leurs présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués, par la société elle-même ou par toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16, et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, sont soumis aux dispositions des articles L. 225-38 et L. 225-40 à L. 225-42.

Sont interdits les éléments de rémunération, indemnités et avantages dont le bénéficiaire n'est pas subordonné au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société dont il préside le conseil d'administration ou exerce la direction générale ou la direction générale déléguée.

L'autorisation donnée par le conseil d'administration en application de l'article L. 225-38 est ~~rendue publique~~ et le retrait de cette autorisation prévu à l'article L. 225-40-1 sont rendus publics est rendue publique selon des modalités et dans des délais fixés par décret en Conseil d'Etat.

La soumission à l'approbation de l'assemblée générale en application de l'article L. 225-40 fait l'objet d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. Cette approbation est requise à chaque renouvellement du mandat exercé par les personnes mentionnées au premier alinéa.

Aucun versement, de quelque nature que ce soit, ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ne constate, lors ou après la cessation ou le changement effectif des fonctions, le respect des conditions prévues. Cette décision est rendue publique selon des modalités et dans des délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Tout versement effectué en méconnaissance des dispositions du présent alinéa est nul de plein droit.

Les engagements correspondant à des indemnités en contrepartie d'une clause interdisant au bénéficiaire, après la cessation de ses fonctions dans la société, l'exercice d'une activité professionnelle concurrente portant atteinte aux intérêts de la société ne sont soumis qu'aux dispositions du premier alinéa. Il en va de même des engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, ainsi que des engagements répondant aux caractéristiques des régimes collectifs et obligatoires de retraite et de prévoyance visés à l'article L. 242-1 du même code. »

➤ **Art. L. 225-86 Code com. :** Nous réitérons notre commentaire tel qu'indiqué sous l'article L. 225-38 ci-dessus.

✓ **Proposition de rédaction du dernier alinéa de l'article L. 225-86 Code com. :**

«L'autorisation préalable du conseil de surveillance est motivée ~~dans des conditions et selon des modalités définies par décret en Conseil d'Etat.~~ »

➤ **Art. L. 225-87 Code com. :** Nous réitérons notre commentaire tel qu'indiqué sous l'article L. 225-39 ci-dessus.

➤ **Art. L. 225-88-1 Code com.** : Nous suggérons de remplacer les termes « conseil d'administration » figurant dans le premier alinéa de cet article par les termes « conseil de surveillance ».

➤ **Art. L. 225-88-1 / L. 225-90 / L. 225-90-1 Code com.** : Nous réitérons nos commentaires tels qu'indiqués sous les articles L. 225-40-1, L. 225-42, L. 225-42-1 ci-dessus.

✓ **Proposition de rédaction de l'article L. 225-88-1 Code com.** :

« **Article L 225-88-1** : Les conventions autorisées par le conseil de surveillance dont les effets s'étendent sur plusieurs années ~~font~~ **l'objet** chaque année ~~examinées par le~~ **d'une information auprès du conseil** ~~d'administration~~ de surveillance dans des conditions prévues par décret en Conseil d'Etat.

~~Lors de cet examen~~ **A l'issue de cette information**, le conseil de surveillance peut constater que ces conventions **ou certaines d'entre elles** ne satisfont plus aux conditions **d'application** de l'article L. 225-86 **et seront exclues de l'information prévue à l'alinéa précédent dès l'année suivante.** ~~S'il estime que ces conditions sont toujours réunies, il peut également retirer l'autorisation préalablement accordée.~~ »

✓ **Proposition de rédaction de l'article L. 225-90 Code com.**

« **Article L 225-90** : Sans préjudice de la responsabilité de l'intéressé, les conventions visées à l'article L. 225-86 et conclues sans autorisation préalable du conseil de surveillance, ~~ou maintenues en dépit du retrait de cette autorisation,~~ peuvent être annulées si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société.

L'action en nullité se prescrit par trois ans à compter de la date de la convention. Toutefois, si la convention a été dissimulée, le point de départ du délai de prescription est reporté au jour où elle a été révélée. ~~Si le conseil de surveillance a retiré l'autorisation préalablement donnée, le point de départ du délai de la prescription est reporté au jour, selon le cas, de la décision du conseil de surveillance ou de la publication de celle-ci.~~

La nullité peut être couverte par un vote de l'assemblée générale intervenant sur rapport spécial des commissaires aux comptes exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie. Le quatrième alinéa de l'article L. 225-88 est applicable. »

✓ **Proposition de rédaction de l'article L. 225-90-1°:**

« **Article L 225-90-1** : Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les engagements pris au bénéfice d'un membre du directoire, par la société elle-même ou par toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16, et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, sont soumis aux dispositions des articles L. 225-86 et L. 225-88 à L. 225-90.

Sont interdits les éléments de rémunération, indemnités et avantages dont le bénéfice n'est pas subordonné au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société dont il est membre du directoire.

L'autorisation donnée par le conseil de surveillance en application de l'article L. 225-86 est rendue publique et le retrait de cette autorisation prévu à l'article L. 225-88-1 sont rendus publics est rendue publique selon des modalités et dans des délais fixés par décret en Conseil d'Etat.

La soumission à l'approbation de l'assemblée générale en application de l'article L. 225-88 fait l'objet d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. Cette approbation est requise à chaque renouvellement du mandat exercé par les personnes mentionnées au premier alinéa.

Aucun versement, de quelque nature que ce soit, ne peut intervenir avant que le conseil de surveillance ne constate, lors ou après la cessation ou le changement effectif des fonctions, le respect des conditions prévues. Cette décision est rendue publique selon des modalités et dans des délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Tout versement effectué en méconnaissance des dispositions du présent alinéa est nul de plein droit.

Les engagements correspondant à des indemnités en contrepartie d'une clause interdisant au bénéficiaire, après la cessation de ses fonctions dans la société, l'exercice d'une activité professionnelle concurrente portant atteinte aux intérêts de la société ne sont soumis qu'aux dispositions du premier alinéa. Il en va de même des engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, ainsi que des engagements répondant aux caractéristiques des régimes collectifs et obligatoires de retraite et de prévoyance visés à l'article L. 242-1 du même code. »

- **Art. L. 225-102-1 Code com.** : Nous suggérons de remplacer la référence à l'article L. 225-102 dans le dernier article par une référence à l'article L. 225-100.

CHAPITRE V : Dispositions portant harmonisation des opérations sur titres et des droits de souscription

- **Art. L. 225-132 Code com.** : Nous nous interrogeons sur la nécessité de renvoyer à un décret la détermination des modalités d'exercice du droit préférentiel de souscription et la durée de la négociation de ces droits. Nous craignons que ce procédé soit source de rigidités en pratique contraires à l'objectif de simplification recherché.

Nous suggérons en conséquence de laisser le soin aux praticiens de fixer les bonnes pratiques en matière de détermination des modalités d'exercice du droit préférentiel de souscription et de la durée de la négociation de ces droits sans recourir à l'adoption d'un texte réglementaire à ce sujet.

- **L.228-6 et L.228-6-1 Code com.** : Il nous semble que l'atteinte de l'objectif de simplification assigné à l'ordonnance passe nécessairement par la création d'un régime spécifique au regroupement d'actions de sociétés cotées et qu'un renvoi à un décret ne permettra pas de remplir cet objectif.

Nous recommandons que l'ordonnance prévoie un régime juridique spécifique au regroupement d'actions de sociétés cotées.

CHAPITRE VII : Dispositions visant la sécurisation du régime du rachat des actions de préférence

➤ **Art. L. 228-12 du Code de commerce :**

Le texte proposé appelle les commentaires suivants :

1/ Ne pas exclure les actions de préférence rachetables du droit des sociétés français : Dans un environnement où les différentes places financières européennes rivalisent pour attirer les investisseurs, le droit des sociétés français n'a comme seule option que celle d'offrir les meilleurs outils juridiques au titre desquels on doit compter les actions de préférence rachetables. Cela d'autant plus que de telles actions existent, depuis plusieurs années déjà, dans de nombreux droits étrangers tels que ceux du Royaume Uni, de l'Espagne et de l'Italie.

La réforme opérée par voie d'ordonnance en 2004, introduisant les actions de préférence dans le droit français, a posé implicitement le principe des actions de préférence rachetables.

L'ordonnance de simplification devant intervenir 10 ans plus tard se doit et ne peut, selon nous, que préciser le régime juridique de ces actions afin d'en permettre le développement et, au-delà, permettre à la France de se donner les moyens de devancer les autres places financières européennes. Il nous semble d'ailleurs que cet objectif était clairement affiché dans l'étude d'impact accompagnant le projet de loi. Il est important de s'y tenir.

Nous recommandons en conséquence de revoir les termes du point 4° de l'article L. 228-12 du Code de commerce aux fins de prévoir que le rachat des actions de préférence intervient, selon les cas et les modalités prévues par les statuts de la société, à l'initiative de la société et/ou de chaque porteur.

2/ Prévoir des modalités de rachat spécifiques aux actions de préférence: Il nous semble important de distinguer selon que le rachat a été prévu dès la création des actions de préférence comme une de leurs caractéristiques ou que le rachat est intervenu en dehors de toute disposition statutaire dans le cours de la vie de la société.

Dans ce dernier cas, il nous semble qu'il faille considérer que le rachat des actions de préférence ne nécessite pas de traitement différent de celui applicable au rachat d'actions ordinaires. Les dispositions des articles L. 225-204 à L. 225-209-2 du Code de commerce s'appliquent dans ce cas sans nécessité, selon nous, de le préciser à l'article L. 228-12 du Code de commerce, une telle précision pouvant porter à confusion avec le cas où le rachat a été prévu à la création des actions de préférence .

Dans ces conditions, nous recommandons de ne prévoir à l'article L. 228-12 du Code de commerce que le régime juridique de rachat des actions de préférence dont le rachat a été prévu dès la création de cette catégorie d'actions.

Le régime juridique du rachat des actions de préférence dont le rachat a été prévu dès la création de cette catégorie d'actions doit bien entendu respecter les dispositions communautaires applicables (cf. art. 43 de la directive 2012/30/UE) et nous comprenons du projet communiqué que l'ordonnance reprendra les dispositions communautaires en vigueur.

Ce régime juridique nécessite également, selon nous, une adaptation des dispositions applicables en cas de réduction de capital non motivées par les pertes. A titre d'exemple, le rachat des actions de préférence ne devrait pas être soumis à l'unanimité des associés lors de sa mise en œuvre mais uniquement aux dispositions statutaires prévoyant les modalités du rachat. Le droit d'opposition des créanciers devrait également faire l'objet d'aménagements particuliers.

Le succès des actions de préférence rachetables implique en outre que le régime juridique du rachat de ces actions laisse une grande latitude à la société et ses associés pour définir l'utilisation qu'il pourra être faite des actions rachetées. A ce titre, il est important que la société ne soit pas tenue d'annuler les actions de préférence rachetées qui représenteraient plus de 10% du capital.

Nous recommandons en conséquence de ce qui précède, que le régime juridique applicable au rachat des actions de préférence dont le rachat a été prévu à la création desdites actions fasse l'objet d'un régime spécifique dérogatoire au droit commun.

Sur la base des travaux de recherches de notre Institut et ses équipes de chercheurs, nous pouvons, si vous le souhaitez, assister la Chancellerie dans la préparation de ces dispositions.

CHAPITRE VIII Dispositions relatives à certaines valeurs mobilières

- **Art. L. 228-93 Code com. :** Nous ne comprenons pas la finalité du dernier alinéa de l'article L. 228-93 modifié. Nous craignons qu'il complique inutilement la réalisation d'émissions de VMDAC d'un même groupe et bride le développement de telles émissions.

La nouvelle condition, prévue au dernier alinéa de l'art. L. 228-93, pourrait se traduire, si l'on n'y prend garde, par un allongement de la procédure d'émission voire même compromettre la réalisation de l'émission envisagée. Il convient de souligner que ce type d'émission fait généralement l'objet d'une suppression du droit préférentiel de souscription (DPS) au profit d'un ou plusieurs investisseurs dénommés ou d'une catégorie d'investisseurs. Prévoir un DPS au niveau de la société devant émettre les titres secondaires, applicable dans tous les cas, revient à ajouter un obstacle supplémentaire à la réalisation de ce type d'opération dans le cas où la société émettrice du titre primaire a décidé la suppression du DPS au profit du nouvel investisseur. Cela nous semble contraire à l'objectif de simplification recherché.

Il nous semble que le succès de l'émission des VMDAC et l'égalité entre les associés des deux sociétés concernées par cette émission, commandent de prévoir qu'en cas de suppression de DPS au niveau de la société émettrice des titres primaires, les associés de la société devant émettre les titres secondaires ne bénéficient pas de DPS.

Lorsqu'au contraire la société émettrice du titre primaire décide le maintien du DPS, les associés de la société devant émettre les titres secondaires pourraient bénéficier d'un DPS au même titre que les associés de la société émettrice du titre primaire. Ce DPS porterait sur le titre primaire. Pour que l'exercice de ce droit soit efficace et ne ralentisse pas la procédure d'émission, il conviendrait, selon nous, que la loi prévoit de traiter les deux sociétés concernées comme une seule et même structure pour tout ce qui concerne la détermination du nombre de DPS de chaque associé, la durée d'exercice des DPS, etc.

Sur la base des travaux de recherches de notre Institut et ses équipes de chercheurs, nous pouvons, si vous le souhaitez, assister la Chancellerie dans la préparation de ces dispositions.

- **Art. L. 228-98 Code com.** : Le projet prévoyait de préciser les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital en cas de réduction de capital à zéro suivie d'une augmentation de capital en soulignant que « le code de commerce ne contient actuellement aucune disposition en la matière, ce qui génère une insécurité juridique pour les entreprises ».

Ce point semble avoir été totalement oublié du projet d'ordonnance alors que le sujet reste d'actualité.

Nous recommandons que les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital en cas de coup d'accordéon soient précisés.

- **Art. L. 228-99 Code com.** : L'ajustement prévu au point 3° de cet article pose un certain nombre de problèmes pratiques notamment en présence d'une émission d'actions de préférence assorties de droits exclusivement politiques ou certains droits financiers futurs et aléatoires.

Aucun ajustement n'étant véritablement possible lors de l'émission, la société est contrainte, aux fins d'éviter un risque de nullité de l'opération, de conditionner la réalisation de l'opération d'apport de fonds propres à la renonciation individuelle de chaque porteur de VMDAC à la protection prévue à l'article L.288-99. On comprendra qu'il faille corriger cet effet non recherché par le dispositif mis en place en 2004.

Nous recommandons en conséquence que l'ordonnance clarifie le champ d'application de l'ajustement prévu au paragraphe 3° de l'article L. 228-99.

- **Art. L. 228-103 Code com.** : Nous sommes surpris et regrettons que l'ordonnance, alors que son périmètre l'y autorise, n'envisage pas de parfaire et de bonifier le régime juridique des valeurs mobilières donnant accès au capital (VMDAC), 10 ans après que l'ordonnance du 24 juin 2004 ait mis en place ce régime sous sa forme harmonisée et simplifiée. Cela serait d'autant plus surprenant et dommageable que les points de simplification permettant de rendre plus sûr, moins coûteux et donc plus compétitif et attractif le régime de protection des titulaires de VMDAC françaises ont été identifiés de longues dates et font l'objet de propositions connues.

Il en va ainsi de la question de l'organisation de la masse des titulaires de VMDAC et du point particulier de la date de création de cette masse en présence d'une VMDAC composée d'un titre primaire (action ou obligation) et d'un titre secondaire donnant accès au capital (BSA). Les dispositions de l'article L. 228-103 doivent être clarifiées et 1/ rappeler, à titre de principe général, le regroupement des porteurs de VMDAC en masse aux fins de protection de leur droit et 2/ préciser, dans un second alinéa à créer, à quel moment il convient de créer une masse séparée de BSA en présence de VMDAC composées d'un titre secondaire sous forme de BSA. L'article L. 228-105 devra également être clarifié à la lumière de la nouvelle rédaction de l'article L. 228-103.

Sur le même thème et afin de simplifier la vie des sociétés tout en allégeant leurs coûts de fonctionnement, nous recommandons de prévoir que des masses de porteurs de VMDAC de même nature (BSA, OCA etc.) dont les termes et conditions ne sont pas exactement identiques peuvent se regrouper en une masse unique pour la défense de leurs droits si le contrat d'émission de chacune d'entre elles le prévoit expressément.

Les règles de fonctionnement des assemblées générales de VMDAC devraient également être simplifiées. Nous recommandons ainsi a minima que 1/ les modes de consultation des porteurs puissent, dans les SAS, être calqués sur ceux prévus pour la consultation de la collectivité des associés, 2/ que les règles d'incompatibilité applicables aux représentants de la masse soient revues et adaptées aux fins de permettre en pratique une réelle représentativité.

La prise en compte de ces points permettrait, c'est notre conviction, de contribuer à véhiculer l'image d'un droit financier français réfléchi, efficient, et attractif notamment pour des investisseurs étrangers.

Nous recommandons que ces points de simplification soient intégrés dans le projet d'ordonnance. Sur ce sujet également, sur la base des travaux de recherches de notre Institut et ses équipes de chercheurs, nous pouvons, si vous le souhaitez, assister la Chancellerie dans la préparation de ces dispositions.

CHAPITRE X : Dispositions diverses

- **Art. 1843-4 du Code civil** : La proposition faite, en précisant le périmètre du droit à contestation prévu par l'article 1843-4 du Code civil, tend à restaurer la sécurité juridique demandée depuis de nombreuses années. Nous regrettons toutefois que le texte proposé ne reprenne pas totalement les mesures qui étaient proposées dans le projet de loi et qui consistaient à préciser que l'expert doit notamment prendre en compte les stipulations prévoyant une méthode de valorisation lorsqu'il détermine la valeur des droits sociaux objet de la cession ou du rachat forcé. Ces mesures conservent leur intérêt et portée pratique même en présence du texte proposé.

Nous recommandons que ce point fasse l'objet d'un alinéa supplémentaire à l'article 1843-4 Code civil.

- ✓ **Proposition de rédaction de l'article 1843-4 du Code civil** :
« Dans tous les cas où la loi prévoit ~~est prévue~~ la cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible.

L'expert désigné conformément au présent article applique les règles de détermination de la valeur des droits sociaux prévues dans les statuts de la Société ou tout autre accord extrastatutaire ».