



LOI MACRON

La politique des petits pas

Pour les milieux d'affaires, le texte arrivé au Sénat va dans le bon sens mais il reste insuffisant.

www.agefi.fr/actualite-eclairages

PAR SOPHIE ROLLAND

L'anecdote est rapportée par l'associé d'un grand cabinet d'avocats parisien. En déplacement en Californie, cet ardent défenseur de la cause des start-up vante les

mérite des jeunes pousses tricolores devant les dirigeants de Plug and Play Tech Center, l'un des incubateurs les plus en vue de la Silicon Valley. En vain. « *Nous n'allons pas en France car les lois y sont très défavorables aux investisseurs* », lui rétorquent les Américains. Difficile de savoir s'ils ont en mémoire l'instabilité législative de

ces deux dernières années, le psychodrame autour de la taxe à 75 % ou le mouvement des pigeons. Eux-mêmes sont d'ailleurs bien en peine de le préciser... Mais n'en déplaise au ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, qui veut, avec sa loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, « *envoyer le message que nous sommes en train de faire changer le pays* », il faudra du temps, et sans doute davantage qu'une loi, pour modifier l'image de la France auprès des milieux d'affaires.

Pourtant, entrepreneurs, juristes

« On peut regretter que le régime des stock-options n'ait pas bénéficié des mêmes aménagements que celui des actions gratuites, ce qui signe [leur] arrêt de mort »

Olivier Edwards,
associé chez Gide

ou banquiers en conviennent : la loi dite Macron – soumise en séance plénière au Sénat depuis le 7 avril – va bel et bien dans le bon sens. Après un début de quinquennat insécurisant, puis le temps des allègements fiscaux (comme le CICE), serait venu celui des réformes. De fait, derrière l'écran de fumée créé par le débat autour du travail le dimanche ou des professions réglementées se cachent plusieurs dispositions de nature à soutenir le développement des entreprises. Le problème est que, pour beaucoup, outre son côté fourre-tout, la loi ne va pas assez loin. « Il ne faut pas se leurrer, objecte également un chef d'entreprise, une partie des mesures visant à 'libérer la croissance' s'attaque en fait aux verrous mis en place sous le gouvernement précédent, notamment les dispositions de la loi Hamon sur l'information des salariés en cas de cession, un texte mal conçu qui a plongé

les entreprises dans une grande insécurité juridique. » Mi-février, le patron du Medef Pierre Gattaz a quant à lui estimé qu'il « faudrait faire cinq ou dix lois Macron si on veut vraiment réparer de l'avant ». Même s'il ne faut visiblement plus compter sur une future loi « Macron 2 » – le ministre de l'Économie a été recadré après avoir évoqué l'arrivée d'un nouveau texte porteur de « simplifications juridiques et réglementaires » pour les TPE et les PME –, son vœu pourrait bien être exaucé. Des mesures de soutien à l'investissement et à la valorisation du travail sont déjà évoquées.

Quelques dispositions du projet de loi Macron ont été particulièrement bien accueillies. Parmi elles, sans surprise, celles qui consacrent le revirement du gouvernement sur l'actionnariat salarié. On s'en souvient, le traitement fiscal et social des actions gratuites avait été considéra-

Satisfecit



Pierre Gattaz,
président du Medef

« La loi Macron était une belle ambition au départ, mais l'Assemblée nationale l'a édulcorée. A l'arrivée, on est très loin de l'ambition initiale de libérer les énergies »
(17 février 2015)



Angela Merkel,
chancelière allemande

« La France n'a pas besoin de mes encouragements et de mes félicitations, mais je crois que c'est une bonne chose que cette loi ait été adoptée »
(Après le recours à l'article 49-3 pour faire passer le texte à l'Assemblée nationale)
(20 février 2015)



Jean-Claude Juncker,
président de la Commission européenne

« Je voudrais que la loi Macron trouve un prolongement encore plus substantiel »
(19 mars 2015)

blement durci en 2012. Résultat : bon nombre d'entreprises y ont renoncé. « Actuellement, seuls les groupes disposant de moyens financiers importants peuvent encore distribuer des actions gratuites. Contraintes de reverser 30 % de la valeur des titres à la Sécurité sociale au moment de l'attribution, que la distribution se concrétise ou pas, les PME ont pour la plupart renoncé, alors même qu'elles ont cruellement besoin d'instruments pour attirer et retenir les talents », déplore Olivier Edwards, associé chez Gide. Le projet de loi prévoit d'imposer le « gain d'acquisition » (la valeur des actions à la date de leur attribution) et le « gain de cession » selon le régime ►

La rédaction de certains articles laisse à désirer

des plus-values mobilières (plus avantageux que celui des traitements et salaires), avec des abattements pour durées de détention (50 % à partir de 2 ans de détention, 65 % à partir de 8 ans). Le taux de contribution patronale sur les actions gratuites serait en outre ramené de 30 à 20 %, sous réserve cette fois de l'acquisition effective des actions par le salarié. Enfin, les bénéficiaires seraient exonérés de la contribution salariale de 10 %.

Mouvement de balancier extrême

Autres bonnes nouvelles pour les start-up, les TPE et PME qui adopteraient pour la première fois un dispositif d'épargne salariale seraient désormais exonérées de forfait social et le recours aux BSPCE (les bons de souscriptions d'action pour les créateurs d'entreprises : attribués gratuitement ou non, ils donnent le droit au salarié d'une jeune entreprise de souscrire, au cours d'une période déterminée, des actions dont le prix est fixé lors de l'attribution) serait assoupli. Le projet de loi prévoit notamment d'étendre le bénéfice des BSPCE aux salariés des filiales détenues à au moins 75 % par la jeune entreprise. « C'est un régime fondamental pour les start-up car il leur permet d'intéresser l'ensemble de leurs salariés », estime Olivier Edwards. Pour lui, « en matière d'actionariat salarié, les avancées sont réelles même si l'on peut regretter que le régime des stock-options n'ait pas bénéficié des mêmes aménagements que celui des actions gratuites, ce qui, de fait, signe l'arrêt de mort de ces instruments », commente-t-il.

D'autres dispositions du projet de loi partent d'une bonne intention mais leur rédaction laisse à désirer. Certains craignent qu'en l'absence d'ajustements, certains dispositifs pourtant essentiels comme ceux qui touchent au droit des faillites soient censurés par le Conseil constitutionnel ou deviennent par la suite source

d'insécurité juridique. L'article 70 du projet de loi Macron modifie ainsi le droit des procédures collectives en introduisant pour la première fois en droit français la possibilité d'une éviction des actionnaires dans le cadre du plan de continuation d'une entreprise en procédure collective si aucune autre solution ne semble susceptible d'assurer son redressement. Pour les spécialistes du droit des faillites, il s'agit a priori d'une avancée. La loi actuelle a en effet souvent tendance à protéger l'intérêt des actionnaires au détriment de celui des créanciers. Or la prime donnée par le droit à l'actionnaire se révèle assez peu protectrice des entreprises et de l'emploi : des statistiques d'Euler Hermes montrent que plus d'une procédure sauvegarde sur deux se termine en liquidation judiciaire dans les trois ans. Les statistiques du Tribunal de commerce de Paris montrent quant à elles que deux tiers des entreprises ayant fait l'objet d'un redressement judiciaire finissent en liquidation judiciaire avant huit ans. « L'éviction des actionnaires peut s'avérer indispensable pour permettre aux entreprises d'émerger de la procédure collective, non seulement avec un niveau de dette cohérent au regard des perspectives de trésorerie, mais aussi avec une nouvelle gouvernance d'entreprise parfois déterminante pour



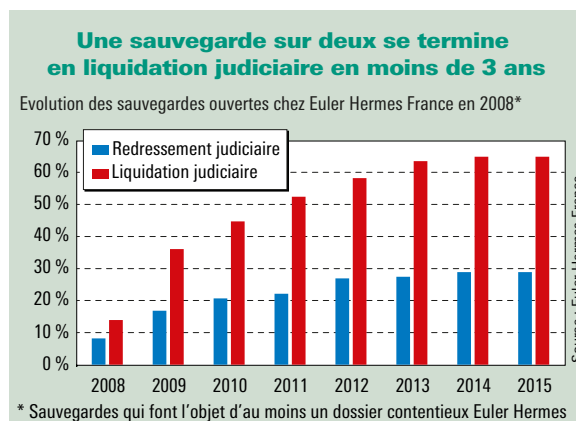
Le 17 février 2015, le gouvernement a eu recours au 49-3 pour faire passer le projet de loi Macron à l'Assemblée nationale. Le texte est examiné en séance publique au Sénat depuis ce mardi pour une dizaine de jours. La commission spéciale de la Haute assemblée a adopté 347 amendements au texte.

l'avenir de l'entreprise », explique Sophie Vermeille, présidente de Droit et Croissance.

Le problème est que l'article 70 est mal rédigé. De plus, « au lieu de corriger le problème, la commission spéciale du Sénat a préféré opter pour une solution radicale en supprimant la possibilité de diluer de force l'actionnaire », se désole Sophie Vermeille. En commission, les sénateurs ont en effet limité l'application de l'article 70 aux entreprises de plus de 250 salariés au lieu de 150 et ont enlevé la possibilité pour le tribunal d'ordonner la dilution forcée des droits des actionnaires au moyen d'une augmentation de capital décidée contre leur gré. Ils estiment cette disposition incompatible avec le droit européen. Un argument spécieux, selon la présidente de Droit et Croissance, qui estime que le texte « doit être révisé » et qu'il faudra à l'avenir « réfléchir à une refonte approfondie du droit des faillites ».

Illiquidité et insolvabilité

Pour les spécialistes, le principal problème de la version initiale est que le juge du tribunal de commerce pourrait décider de l'éviction des actionnaires même si leurs titres avaient encore de la valeur, ce qui est souvent le cas des jeunes entreprises innovantes confrontées à une crise



de liquidité, mais pas de solvabilité. Il s'agirait alors d'une violation injustifiée des droits de propriété des actionnaires susceptible d'entraîner une censure du Conseil constitutionnel. « *Il y a une confusion dans l'esprit des rédacteurs du texte : ce n'est pas parce qu'une entreprise souffre d'un problème de liquidité – elle est en état de cessation des paiements à l'origine de la procédure de redressement judiciaire – qu'elle est insolvable, c'est-à-dire que la valeur de ses titres est nulle. Il faudrait retenir la valeur d'entreprise, déterminée en fonction des perspectives de trésorerie future au regard du montant de sa dette comme seul critère pour légitimer l'éviction de l'actionnaire* », explique Sophie Vermeille

Libérer le financement

En matière de financement, le projet de loi pourrait également simplifier la vie des entreprises. La création d'un nouveau type de véhicule d'investissement sous forme de société en commandite simple, la société de libre partenariat (SLP) – l'équivalent des *partnerships* anglais –, doit permettre la création de véhicules d'investissement à même de concurrencer les fonds luxembourgeois. Pour donner aux nouveaux acteurs du financement de l'économie comme les assureurs ou les mutuelles plus d'informations sur les sociétés à qui ils font crédit – en particulier au travers des fonds de prêt –, le gouvernement a fait adopter un amendement leur permettant d'avoir accès au fichier Fiben (fichier bancaire des entreprises) dans lequel la capacité des entreprises à honorer leurs créances fait l'objet d'une cotation par la banque de France. Côté crédit interentreprise, un autre amendement au projet de loi donne la possibilité aux sociétés non financières de se faire crédit entre elles (jusqu'à deux ans). Et le gouvernement a promis une ordonnance sur les bons de caisse susceptible d'ouvrir une véritable brèche dans le monopole bancaire puisque les entreprises présentant une trésorerie excédentaire auraient la possibilité d'octroyer des bons de caisse en faisant intervenir des plates-formes de financement participatif pour l'intermédiation. « *Ce sont*

RENCONTRE AVEC...

Stanislas de Bentzmann, président de Croissance Plus et cofondateur de Devoteam



« Le verre est à moitié plein »

Les dispositions de la loi Macron sont-elles suffisantes pour attirer et retenir les cadres dans les TPE et PME ?

Nous avons publiquement soutenu la réforme de la fiscalité des actions gratuites. Si le projet de loi Macron est adopté en l'état, leur fiscalisation devrait en moyenne passer de plus 60 % à environ 39 %. Cela reste élevé mais un pas a été fait dans la bonne direction. On aurait pu aller plus loin en ramenant cette imposition au même niveau que celle supportée par les fonds d'investissement, autour de 29 %. Nous sommes également satisfaits car nous appelions à un assouplissement du régime des BSPCE (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise, NDLR). Toutefois, le verre est encore à moitié plein car ce régime aurait pu être élargi. L'idéal aurait été de l'étendre aux 25 premières années de la vie d'une entreprise (contre 15 aujourd'hui, NDLR) et à toutes les PME dont la capitalisation ne dépasse pas 500 millions d'euros (contre 150 millions aujourd'hui, NDLR).

Etes-vous satisfait du volet qui concerne le financement des entreprises ?

Permettre le crédit interentreprise était une excellente initiative parlementaire. Dans l'industrie technologique où cohabitent quelques très grands acteurs avec de plus petites entreprises, il est d'ailleurs courant que les leaders soutiennent les start-up. En

revanche, il faudrait faire plus en matière de capital-investissement, et notamment déverrouiller les montants maximum d'investissement que les particuliers peuvent déduire de leurs impôts dans les véhicules de type FIP/FCPI*. Les PME souffrent également beaucoup des délais de paiement excessifs que leur imposent les grands groupes. En ramenant les délais de règlement légaux de 90 à 60 jours, les délais réellement observés sont déjà passés en moyenne de 82 à 72 jours. CroissancePlus demande de réduire les délais de règlement à 30 jours, pour gagner encore 10 jours !

La loi Hamon a été abondamment critiquée. Que pensez-vous des amendements au volet information des salariés en cas de cession prévus dans la loi Macron ?

Le gouvernement cherche à neutraliser cette loi absurde sans désavouer M.Hamon. C'est un véritable jeu de contorsionniste. Le compromis consistant à infliger une amende de 3 % sur le montant de la vente en cas de non-respect de l'obligation d'information des salariés et à aménager les conditions d'information de ces derniers, mettra toujours en péril la vente de l'entreprise. Malheureusement, on voit bien que les calculs politiques l'emportent encore sur l'intérêt des entreprises et des salariés.

*Fonds d'investissement de proximité/fonds commun de placement dans l'innovation.

de bonnes nouvelles car c'est surtout le financement à court terme, notamment du BFR, qui pose problème aux PME », souligne Denis le Bossé, président du cabinet Arc. En matière de fonds propres, un amendement vise à relancer les Bourses régionales. A noter également, le raccourcissement des délais de détention des titres requis pour bénéficier des dispositifs ISF-PME et IR-PME : ils seraient ramenés de cinq à trois ans dans le cas des investissements en direct dans des jeunes entreprises. Quant à la durée de

vie minimum des holdings de *business angels*, elle a été abaissée à sept ans (dix jusqu'à maintenant).

Reste maintenant à évaluer concrètement la portée de ce début de déverrouillage de l'économie. Pour les acteurs économiques, peu importe que la stratégie des petits pas soit préférée à une grande loi fondatrice. En revanche, ils ne pardonneront pas qu'à peine entamé, le travail soit abandonné... Même s'ils savent que l'approche de l'échéance présidentielle est rarement favorable aux réformes. ■