

# CHRONIQUE

## GESTION DE PORTEFEUILLE



**FABRICE BUSSIÈRE**

Direction  
juridique  
Amundi



**ISABELLE RIASSETTO**

Professeur  
  l'Université  
du Luxembourg



**MICHEL STORCK**

Professeur  
  la faculté  
de droit  
de Strasbourg

### Gestion collective – FIA – OPCI – Objet – Actifs  ligibles – Biens meubles nécessaires au fonctionnement de l'OPCI – Acquisition à titre accessoire (C. mon. fin., art. L. 214-34, art. L. 214-36 ; art. L. 214-51).

Loi n  2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi « Macron », art. 139.

La loi n  2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi « Macron », a renforcé l'attractivité des organismes de placement collectif immobilier (OPCI) en élargissant leur objet aux meubles affectés aux immeubles détenus et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

Pour soutenir les investissements sous forme de placements collectifs dans le secteur immobilier, l'article 139 de la loi n  2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi « Macron », a étendu l'objet des organismes de placement collectif immobilier (OPCI). On rappellera que cet objet énoncé à l'article L. 214-34 du Code monétaire et financier est double. L'objet principal<sup>1</sup> des OPCI consiste dans l'investissement dans des immeubles qu'ils donnent en location ou qu'ils font construire exclusivement en vue de leur location, y compris en état futur d'achèvement<sup>2</sup>. L'actif

de ces véhicules n'est pas purement immobilier, mais comporte également une « poche » accessoire – objet accessoire – d'instruments financiers et d'actifs liquides permettant de satisfaire aux demandes des rachats des parts ou actions émanant des investisseurs et, partant, d'assurer la gestion de la liquidité de l'OPCI.

Cette mesure proposée par voie d'amendement<sup>3</sup> par l'Assemblée nationale vise à élargir le champ des actifs éligibles et de permettre aux OPCI d'acquérir, à titre accessoire, des meubles affectés à des biens immobiliers éligibles à leur actif. L'article L. 214-34, paragraphe 1<sup>er</sup>, du Code monétaire et financier modifié par l'article 139 de cette loi dispose désormais que : « [...] à titre accessoire, les organismes de placement collectif immobilier peuvent acquérir, directement ou indirectement, en vue de leur location, des meubles meublants, des biens d'équipement ou tous biens meubles affectés aux immeubles détenus et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers. » Conséquence logique de l'extension de l'objet des OPCI, le législateur a, par la même occasion, modifié l'article L. 214-36 du Code monétaire et financier qui définit la composition de leur actif, ainsi que l'article L. 214-51 du même code qui fixe le calcul du résultat net de l'exercice des OPCI afin d'intégrer dans les produits relatifs aux actifs immobiliers les loyers issus des biens meublés.

Afin de répondre à la demande des professionnels de l'immobilier et de la gestion collective et au besoin de financement de locaux meublés, en particulier des résidences pour étudiants ou personnes âgées, cette réforme appelle quelques observations.

S'agissant du type de biens meubles, la formule retenue par le texte est large puisqu'elle intègre les « meubles meublants » (par exemple, les tables, chaises, lits, etc.), les « biens d'équipements » (par exemple des machines

1.   hauteur de 60 % minimum.

2. Ces actifs immobiliers ne peuvent cependant être acquis exclusivement en vue de leur revente. Ils peuvent toutefois céder à tout moment les actifs immobiliers à usage d'habitation acquis en nue-propriété et relevant du chapitre III du titre V du livre II du Code de la construction et de l'habitation. Ces OPCI peuvent effectuer toutes opérations nécessaires à leur usage ou à leur revente, réaliser des travaux de toute nature dans ces immeubles, notamment les opérations afférentes à leur construction, leur rénovation et leur réhabilitation en vue de leur location.

3. Assemblée nationale, 23 janvier 2015, La croissance et l'activité – (n  2498), Amendement n  2119, présenté par M. Ferrand et M. Castaner.

ou du matériel de bureau, tel que des ordinateurs, des photocopieurs, etc.) ou autres biens meubles.

En outre, ces meubles doivent être achetés en vue d'être loués avec les immeubles auxquels ils sont affectés. Rien n'est cependant précisé quant aux modalités de vente. En tout état de cause, les meubles ne sauraient être achetés en vue d'être revendus. Cette intention doit logiquement s'apprécier au moment de l'achat.

Ensuite, l'acquisition de ces meubles doit être « accessoire » à l'exploitation des immeubles. L'expression est à prendre au sens de l'adage selon lequel « l'accessoire suit le principal ». Cela signifie que le lien de rattachement entre les meubles et les immeubles donnés les uns et les autres en location doit pouvoir être établi par le gestionnaire de l'OPCI. L'OPCI ne saurait ainsi acheter des meubles pour les louer à titre principal parallèlement à l'achat d'immeubles en vue de leur location. Concrètement, il faut pouvoir établir que les meubles sont achetés en vue de garnir les immeubles loués. Cette relation d'accessoire à principal explique que les meubles sont intégrés à la « poche » immobilière de l'OPCI, qui caractérise son objet principal, comme en témoigne l'article L. 214-36, I, 1<sup>o</sup>, du Code monétaire et financier et le rattachement des loyers de la location des meubles aux produits relatifs aux actifs immobiliers pour le calcul du résultat net de l'exercice d'un OPCIE par l'article L. 214-51, 1<sup>o</sup> du même code. On remarquera qu'aucun pourcentage maximum de détention de meubles par rapport à l'ensemble des

immeubles n'a été retenu<sup>4</sup>. En raison de ce lien d'accessoire à principal, ces meubles affectés ne figurent donc pas dans la « poche » des autres actifs participant de l'objet accessoire de l'OPCI.

De surcroît, afin d'éviter que les OPCIE ne deviennent de fait gérants de résidences et, par conséquent de prévenir les conflits d'intérêts, le législateur a imposé l'usage ou l'exploitation des immeubles – ainsi « garnis » – par un tiers.

Enfin, l'OPCI peut détenir directement ces meubles ainsi que les immeubles dont ils sont l'accessoire (C. mon. fin., art. L. 214-36, I, 1<sup>o</sup>), mais aussi indirectement à travers la détention de parts de sociétés de personnes non admises aux négociations sur un marché réglementé et dont l'actif est principalement composé d'immeubles – sociétés à prépondérance immobilière (C. mon. fin., art. L. 214-36, I., 2<sup>o</sup> et 3<sup>o</sup>).

Comme l'énonce le communiqué de presse de l'Association française de gestion financière (AFG), les professionnels de la gestion collective et de l'immobilier ont salué cette extension<sup>5</sup> qui contribuera sans aucun doute à accroître le succès grandissant des OPCIE. ■

4. Le mode de calcul d'un tel ratio aurait été trop délicat à organiser, au regard notamment de l'amortissement de ces biens meubles et de leur impact sur la valeur totale des biens. V. M. Storck, obs. sous RTD com. 2015, à paraître.

5. Communiqué de presse AFG, 23 juillet 2015.

## Création d'un nouveau véhicule de capital investissement : la société de libre partenariat.

Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi « Macron », article 145.

Commentaire de Michel Storck

Les FIA ouverts aux investisseurs professionnels, composés depuis 2013 des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement (FPCI), n'étaient pas aussi attractifs que les *Limited Partnerships* anglo-saxons ou que la nouvelle société en commandite spéciale (SCSp) luxembourgeoise, qui réunissent plusieurs catégories d'associés, certains dont la responsabilité est pleine à l'égard des obligations de la structure, d'autres dont la responsabilité est limitée à leurs apports.

Pour créer un nouvel instrument à même d'attirer plus facilement les investisseurs étrangers et de favoriser le renforcement de l'attractivité de la place de Paris dans le financement non coté, la loi Macron met en place la société de libre partenariat. Il s'agit d'un FIA déclaré, sous forme de fonds professionnel spécialisé (FPS), qui ne fait pas l'objet d'un agrément délivré par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et qui est placé sous le régime de la société en commandite simple. L'article L. 214-154 du Code monétaire et financier précise désor-

mais qu'un fonds professionnel spécialisé peut prendre la forme d'une SICAV, d'un fonds commun de placement ou d'une société en commandite simple ; dans ce dernier cas, sa dénomination est celle de « société de libre partenariat » (SLP).

Le régime juridique applicable aux SLP, fixé par les articles L. 214-162-1 à L. 214-162-12 du Code monétaire et financier, est un régime hybride, qui se distingue sur certains points du régime des FIA déclaré et des FPS, afin notamment d'introduire une plus grande flexibilité visant les associés de ces fonds (1). À l'inverse, la SLP se distingue aussi sur certains points du régime général applicable aux sociétés en commandite, afin de tenir compte de sa nature de véhicule d'investissement réglementé : des règles spécifiques de gouvernance sont prévues (2).

### I. Les associés de la SLP

#### Statut des associés

La SLP est composée de deux groupes d'associés, les commandités et les commanditaires. Les associés commandités ont le statut des associés en nom collectif : ils sont commerçants et sont responsables indéfiniment et solidairement des dettes sociales. Ils peuvent réaliser des apports en numéraire, en nature et en industrie.

Les commanditaires ne sont pas commerçants et ne sont responsables des dettes sociales que dans la limite de leurs apports. La souscription et l'acquisition des parts des associés commanditaires de la SLP sont réser-

vées à trois catégories d'investisseurs : d'une part à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF, mentionnés à l'article L. 214-144 du Code monétaire et financier ; d'autre part, au gérant, à la société de gestion et aux commandités ou à toute société réalisant des prestations liées à la gestion investissant directement ou indirectement, ainsi qu'à leurs dirigeants, à leurs salariés ou à toute personne physique ou morale agissant pour leur compte ; enfin, à des investisseurs dont la souscription initiale ou l'acquisition est d'au moins 100 000 euros<sup>1</sup>. Les commanditaires ne peuvent réaliser d'apports en industrie. Le principe de non-immixtion des associés commanditaires dans la gestion externe de la société est maintenu, tout en étant cependant fortement aménagé. En prenant appui sur le modèle anglo-saxon des Limited Partnerships et sur les nouvelles SCPs luxembourgeoises, le législateur fixe une liste non limitative d'actes qui peuvent être passés par les associés commanditaires sans pour autant que ces actes soient considérés comme des actes de gestion<sup>2</sup>. Un commanditaire peut même être nommé gérant de la société. Ces dispositions permettent aux investisseurs commanditaires d'intervenir dans la gouvernance du véhicule, ce qui n'est pas courant dans la dynamique habituelle des FIA français.

### Régime des parts émises par la SLP

Les SLP peuvent émettre différentes catégories de parts donnant des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la société ou de ses produits. Les statuts peuvent ainsi prévoir des parts traçantes<sup>3</sup>, ainsi que des parts préférentielles ouvrant droit à une fraction des plus-values éventuelles (*carried interest*). Les statuts peuvent également prévoir que les parts bénéficient de régimes différents de distribution des revenus, sont libellées en devises différentes, supportent des frais de gestion différents, supportent des commissions de souscription et de rachat différentes, ont une valeur nominale différente, sont assorties d'une couverture systématique de risque, partielle ou totale, définie dans le prospectus, ou sont réservées à un ou plusieurs réseaux de commercialisation. La souscription d'une catégorie de parts ou d'actions peut aussi être réservée à une catégorie d'investisseurs définie dans le prospectus en fonction de critères objectifs tels qu'un montant de souscription, une durée minimum de placement ou tout autre engagement du porteur.

Les statuts de la SLP prévoient les modalités d'émission et de libération des parts et des titres : par exemple une émission différée dans le temps ou une libération successive selon les modalités choisies.

Les parts émises par la SLP sont obligatoirement nominatives<sup>4</sup>.

Les parts des associés commanditaires sont des titres financiers négociables. Par dérogation à l'article L. 211-14 du Code monétaire et financier, les parts des associés

commandités ne sont pas négociables : la cession doit donc être constatée par écrit. Elle est rendue opposable à la société par le dépôt d'un original ou d'une copie certifiée conforme de l'acte de cession au siège social contre remise par le gérant d'une attestation de ce dépôt, ou dans les formes prévues à l'article 1690 du Code civil. Elle est opposable aux tiers après accomplissement de ces formalités.

Les statuts peuvent prévoir que, lorsque les parts sont cédées, le souscripteur et les cessionnaires successifs sont tenus solidairement du montant non libéré de celles-ci<sup>5</sup>.

Les statuts de la société peuvent prévoir des clauses d'agrément, d'inaliénabilité, de préférence, de retrait et de cession forcée selon les conditions et modalités, notamment de prix, qu'ils prévoient. Toute cession effectuée en violation des clauses statutaires est nulle. Ces clauses sont adoptées ou modifiées par une décision collective des associés dans les conditions prévues par les statuts<sup>6</sup>.

### Information des associés

La SLP procède à l'établissement d'un prospectus qui est composé des statuts de la société<sup>7</sup> ; cette règle diffère ainsi du droit commun des OPC, pour lequel les statuts d'une SICAV ou le règlement d'un FCP sont un document lié, mais distinct, du prospectus.

La société est tenue de communiquer aux associés la composition de l'actif dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice.

## 2. La gouvernance de la SLP

À la différence de la société en commandite simple, la SLP compte un ou plusieurs gérants qui n'ont pas nécessairement la qualité d'associé. Ce statut de gérant est distinct de celui de gestionnaire qui est investi du pouvoir de gestion du portefeuille : le gérant n'est pas nécessairement le gestionnaire. Les associés, commandités ou commanditaires, peuvent aussi être impliqués dans la gestion de la société.

### Décisions collectives des associés

Les statuts de la SLP déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés dans les formes et conditions qu'ils prévoient<sup>8</sup>. Toutefois, toutes les décisions emportant une modification de l'objet social, la fusion, l'absorption, la scission, la transformation ou la liquidation de la société sont adoptées collectivement par les associés commanditaires dans les conditions prévues par les statuts et avec l'accord du ou des associés commandités. Chaque associé dispose d'un nombre de voix en proportion des parts qu'il possède, sauf stipulation contraire des statuts<sup>9</sup>.

1. C. monét. fin., art. L. 214-162-1, VI.

2. C. mon. fin. art. L. 214-162-3, I.

3. V. I. Riassetto et N. Duguay, Parts traçantes et FCP, Bull. Joly Bourse 2011, p. 57.

4. C. monét. fin., art. L. 214-162-8, I, 1°.

5. C. monét. fin., art. L. 214-162-8, I, 1° al. 4.

6. C. monét. fin., art. L. 214-162-8, IV, al. 3.

7. C. monét. fin., art. L. 214-162-10, al. 7.

8. C. monét. fin., art. L. 214-162-8, I, 3°.

9. C. monét. fin., art. L. 214-162-8, I, 4°.

### Gérant

La gérance de la SLP est assurée par un ou plusieurs gérants, associés ou non. La règle générale selon laquelle, dans le silence des statuts, tous les associés d'une société en commandite sont gérants<sup>10</sup> n'est pas applicable<sup>11</sup>.

La gérance peut être confiée à une personne physique ou morale, par application du droit commun<sup>12</sup>. Les gérants peuvent être des associés commandités ou commanditaires, par dérogation au droit commun de la société en commandite simple où un commanditaire ne peut être gérant. Il est précisé que le commanditaire qui est désigné gérant ou société de gestion de la SLP, peut alors accomplir des actes de gestion externe en cette seule qualité par dérogation au droit commun des sociétés sans que son implication dans la gestion de la société soit de nature à remettre en cause sa responsabilité limitée.

Le ou les gérants assurent la gestion de la société et sa représentation à l'égard des tiers dans les conditions du droit des sociétés<sup>13</sup>. Ils doivent, au moins une fois par an, rendre compte de leur gestion aux associés, le cas échéant dans les conditions fixées dans les statuts<sup>14</sup>. Ils sont responsables soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables à la société, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion<sup>15</sup>.

### Gestionnaire

La SLP peut être autogérée par son ou ses gérants qui accomplissent tous les actes d'administration et de disposition sur le portefeuille. Elle peut aussi déléguer globalement la gestion de son portefeuille à une société de gestion de portefeuille, agréée conformément à la directive AIFM.

Les statuts déterminent librement les règles d'investissement et d'engagement de la SLP<sup>16</sup>, ce qui lui confère une très grande souplesse. Elle peut détenir des biens, dans les conditions définies à l'article L. 214-154, alinéa 2 de ce code relatif aux FPS. Les actifs doivent respecter les quatre conditions classiques des FPS : avoir la nature de bien, ne pas faire l'objet de sûretés autres que celles nécessaires à la gestion, pouvoir faire l'objet d'une valorisation fiable et disposer d'une liquidité en ligne avec celle du véhicule. L'actif de la SLP peut également comprendre des droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou étranger, ce qui permet notamment la création de fonds de fonds. Cet actif peut également intégrer des avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement

réalisé, à des sociétés dans lesquelles la SLP détient une participation<sup>17</sup>.

Les statuts fixent librement les conditions de répartition de tout ou partie des actifs de la SLP, y compris le remboursement d'apports aux associés, ainsi que les conditions dans lesquelles la société peut en demander la restitution totale ou partielle – clauses de *claw-back*<sup>18</sup>.

### Compartiments

La SLP peut comporter un ou plusieurs compartiments si ses statuts le prévoient. Chaque compartiment constitue un portefeuille d'actifs (instruments financiers, dépôts ou autres actifs) autonome pouvant s'analyser en un patrimoine d'affectation indépendant : au sein d'une SLP, les compartiments constitués sont soumis individuellement aux dispositions applicables aux SLP<sup>19</sup>. Par dérogation à l'article 2285 du code civil et sauf stipulation contraire des statuts, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment.

### Régime fiscal de la SLP

Contrairement aux dispositions initialement adoptées par l'Assemblée nationale, la SLP ne relève pas du régime de la transparence fiscale : le législateur n'est pas parvenu à anticiper les effets et les coûts d'un système de transparence fiscale, ainsi que son incidence sur l'application de nos conventions fiscales. La personnalité de la SLP est distincte de celles de ses membres. Pour l'imposition de ses bénéficiaires, la SLP est assimilée à un fonds professionnel de capital investissement (FPCI) constitué sous la forme d'un fonds commun de placement. La SLP est ainsi soumise aux mêmes obligations déclaratives que ces fonds<sup>20</sup>.

La différence principale entre la SLP française et la SCSp luxembourgeoise réside dans l'absence de personnalité juridique de la SCSp qui bénéficie d'une transparence fiscale totale dans la plupart des cas. ■

10. C. com., art. L. 221-3, al. 1<sup>er</sup>.

11. C. monét. fin., art. L. 214-162-1, I al. 1<sup>er</sup>.

12. C. com., art. L. 221-3, al. 2.

13. C. com., art. L. 221-4 à L. 221-6 sur renvoi de l'art. L. 222-2.

14. C. monét. fin., art. L. 214-162-10, al. 4.

15. C. monét. fin., art. L. 214-162-3, II.

16. C. monét. fin., art. L. 214-162-7.

17. C. monét. fin., art. L. 214-162-7, al. 3.

18. C. monét. fin., art. L. 214-162-11.

19. C. monét. fin., art. L. 214-162-9, I.

20. CGI, art. 1655 sexies A.

## Nombre minimum d'actionnaires dans les SICAV.

Ordonnance n° 2015-1127 du 10 septembre 2015 portant réduction du nombre minimal d'actionnaires dans les sociétés anonymes non cotées.

Commentaire de Michel Storck

En application du droit commun de la société anonyme, les SICAV constituées sous forme de société par actions devaient comporter au moins sept actionnaires. Introduite en droit français par la loi du 23 mai 1863, sous l'influence du droit anglais, cette exigence de sept actionnaires ne reposait sur aucune justification juridique ou économique. En outre, la France était le seul pays d'Europe à avoir établi et maintenu la règle des sept actionnaires : au Royaume-Uni, en Belgique et en Italie, il suffit de deux actionnaires pour créer une société anonyme ; au Luxembourg et en Allemagne un seul actionnaire peut créer une société par actions, aucun minimum n'étant prévu en Espagne.

Cette règle était inadaptée à la création des SICAV, qui sont essentiellement constituées à l'initiative de sociétés de gestion ou d'établissements de crédit qui ne souhaitent pas ouvrir le capital à d'autres catégories d'actionnaires fondateurs. La règle était également

contestée par les petites et moyennes entreprises dans lesquelles les parts sont souvent réunies entre les mêmes mains, ou dans les groupes de sociétés qui constituent parfois des filiales détenues à 100 % par la société mère. Il était possible de contourner cette exigence en faisant intervenir des actionnaires de complaisance ou en constituant une SAS, voire une SASU. Il a été relevé ainsi qu'en 2014, une centaine de sociétés anonymes a été immatriculée contre plus de neuf mille sociétés par actions simplifiées (SAS).

Prise en application de l'article 23 de la loi n° 2014-1545 du 20 décembre 2014 relative à la simplification de la vie des entreprises, l'ordonnance n° 2015-1127 du 10 septembre 2015 réduit à 2 le nombre minimum d'actionnaires pour la constitution d'une société anonyme non cotée (C. com., art. L. 225-1). La création d'une anonyme unipersonnelle, qui avait été envisagée, aurait nécessité une modification des compétences, des règles de composition, d'organisation et de fonctionnement des organes de direction, qui n'entraîne pas dans le champ de l'habilitation de l'ordonnance.

Cet assouplissement s'applique de plein droit aux OPC ayant opté pour la forme de société anonyme (SICAV, SPPICAV...) et simplifie ainsi notamment les opérations de création de ces sociétés d'investissement. ■

## Épargne salariale – Épargne retraite – FCPE – PERCO – PEE – Intéressement – Participation.

Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi « Macron ».

Commentaire de Fabrice Bussière

La Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques<sup>1</sup>, dite loi « Macron » (ci-après la Loi), contient un certain nombre de dispositions modifiant sensiblement, directement ou indirectement, l'épargne salariale. Le gouvernement a en effet souhaité développer un actionariat salarié stable et associer plus étroitement ces investisseurs salariés à la marche de l'entreprise dans laquelle ils exercent leurs fonctions. Cette réforme s'inspire en grande partie du rapport du Conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de l'épargne salariale et l'actionariat salarié (Copiesas) du 26 novembre 2014<sup>2</sup>. Ce rapport a formulé 31 propositions au gouvernement en vue de réformer en profondeur le secteur de l'épargne salariale en France, en simplifiant et élargissant les dispositifs actuels d'épargne salariale et en incitant davantage les

placements des salariés vers le financement de l'économie. S'inspirant de ce rapport, plusieurs dispositions techniques de la loi Macron poursuivent cet objectif de modernisation des dispositifs d'épargne salariale (PEE) et d'épargne retraite (PERCO), eux-mêmes ayant comme supports d'investissement des OPC. Le régime du FCPE est également retouché à la marge pour le rendre plus attractif.

S'agissant de l'épargne salariale, la Loi procède tout d'abord à l'harmonisation des régimes de participation et d'intéressement. Jusqu'à présent, l'intéressement des salariés était versé par défaut sur le compte courant du salarié. La Loi (article 150) prévoit dorénavant le placement par défaut sur un Plan d'épargne entreprise (PEE) ou un Plan d'épargne inter-entreprises (PEI), si ces accords existent. Les modalités de ce placement devront être affinées dans l'accord d'intéressement qui devra prévoir les supports (OPC) sur lesquels cet investissement financier est réalisé. A défaut, les modalités de placement seront fixées et définies par décret. Avec ce dispositif nouveau, le régime de l'intéressement tend à se rapprocher davantage de celui applicable à la participation. La gestion collective devrait bénéficier de ces flux nouveaux. Ces dispositions nouvelles sont applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016. La seconde mesure d'harmonisation des régimes de participation et d'intéressement concerne les dates limites de versement par l'employeur et les intérêts de retard. Dorénavant, l'intéressement, comme la participation, doit être versé au plus tard le dernier jour du 5<sup>e</sup> mois suivant la clôture de l'exercice.

1. Publiée au Journal Officiel du 7 août 2015 ; Voir sur l'ensemble de la Loi, dossier « La loi Macron du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques », JCP E 2015, 1403-1419, notamment N. Tagliarino-Vignal, *Réforme de l'épargne salariale* (articles 148 à 166 et 171), 1413.

2. Rapport disponible sur le site du ministère du Travail.

A défaut, les intérêts de retard courent à compter du 1<sup>er</sup> jour du 6<sup>e</sup> mois suivant la clôture de l'exercice. Ces mesures nouvelles doivent rendre plus lisibles les dispositifs pour les employeurs et les salariés.

Par ailleurs, l'article 163 de la Loi assure une meilleure information des salariés investisseurs sur leur dispositif d'épargne salariale. Le livret d'épargne salariale remis à tout salarié lors de l'embauche (article L. 3341-6 du Code du travail) doit informer ce dernier sur les dispositifs d'épargne salariale disponibles au sein de l'entreprise, et non plus porter sur tous les dispositifs d'épargne salariale, qu'ils soient en vigueur ou non au sein de l'entreprise. Par ailleurs, lors de la sortie du salarié de l'entreprise, il doit lui être indiqué les modalités de perception des frais de tenue de compte-conservation. Ceux-ci peuvent être pris en charge soit par l'entreprise, soit prélevés sur les avoirs du salarié. Cette information renforcée des salariés est importante. On se souvient qu'elle donne lieu à de nombreuses réclamations auprès des établissements teneurs de compte et relayées auprès du médiateur de l'AMF<sup>3</sup>.

Enfin, l'article 171 de la Loi prévoit un forfait social minoré pour les entreprises non assujetties à l'obligation de mettre en place un accord de participation lorsque ces dernières concluent leur premier accord de participation ou d'intéressement ou n'ont pas signé un tel accord au cours des cinq dernières années. Le forfait social, actuellement de 20 %, passe à 8 % dans cette situation précise. Cette réduction du forfait social s'applique pour une durée de 6 ans à compter de la signature de l'accord. La mesure est applicable aux sommes versées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016.

S'agissant de l'épargne retraite, il convient de mentionner la réduction du taux de forfait social à 16 % pour les sommes investies dans un PERCO à condition que le plan dispose que la gestion pilotée soit l'option par défaut prévue dans le PERCO et que l'épargne du salarié soit placée sur un OPC investi lui-même à hauteur de 7 % en titres éligibles au PEA-PME, c'est-à-dire les actions des PME et des ETI. Une gestion « pilotée » permet de diminuer les risques financiers pour l'investisseur à l'approche de sa date de départ en retraite. Des OPC permettent de mettre en place cette gestion financière particulière (par ex. fonds dits « générationnels »). L'objectif de cette mesure est d'orienter, à travers ce PERCO (appelé en pratique « PERCO Plus »), les investissements des salariés vers le financement de l'économie. D'autres mesures prévues par la loi Macron viennent moderniser le PERCO sur des aspects techniques. On citera notamment la gestion pilotée obligatoire pour tout investissement dans le PERCO en cas de défaut explicite d'affectation des sommes par le salarié ou la possibilité de versement dans un PERCO des jours de congés non pris dans la limite de 10 jours, et ce, au profit des salariés ne disposant pas d'un compte épargne temps (CET).

Enfin, la loi Macron modernise le FCPE sur quatre

aspects. Tout d'abord, le versement des dividendes attachés aux titres figurant en portefeuille du fonds est simplifié pour les FCPE d'actionnariat salarié (article L. 214-165 du Code monétaire et financier). En effet, les sociétés de gestion ne seront plus obligées de prévoir la création d'une part de distribution (appelée souvent, en pratique, « part D »). La distribution des dividendes est donc facultative, comme c'était d'ailleurs le cas avant l'adoption de la loi du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et l'actionnariat salarié. Le second point important concernant le FCPE est la possibilité dorénavant ouverte d'investir dans un OPC. Modifiant l'article L. 3332-17 du Code du travail sur les actifs éligibles aux FCPE, ces derniers peuvent investir 30 % de leur portefeuille dans les OPC. L'objectif poursuivi par la réforme est de réallouer l'épargne des salariés vers des actifs immobiliers qui, par essence, sont peu corrélés aux marchés financiers et peuvent proposer des rendements plus significatifs que les classes d'actifs traditionnelles. Jusqu'à présent, les FCPE étaient habilités à investir uniquement 30 % de leur portefeuille dans des FCPR ou des FCPI. Ce ratio de 30 % devrait être distinct du ratio de 10 % (ratio dit « Autres valeurs »). La troisième modification apportée au régime des FCPE a trait à l'information des investisseurs. En application du nouvel article L. 214-164 du Code monétaire et financier, outre les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion lors de l'achat/vente des titres financiers figurant en portefeuille du FCPE, le critère tenant aux types d'entreprises financées devra être également pris en compte et mentionné dans le prospectus du fonds (par exemple, la part des PME et ETI). La dernière modification permet aux FCPE de détenir jusqu'à 10 % de son portefeuille en titres non cotés ou en titres émis par l'entreprise qui met en place le PERCO. Auparavant, ce ratio était de 5 %. Le législateur renforce ainsi l'investissement à long terme dans le non coté, et ce, à travers le PERCO. Enfin, il convient de relever que la gouvernance des FCPE diversifiés a été abordée lors des discussions parlementaires de la Loi, par une limitation des représentants de l'entreprise au plus à un tiers du conseil du surveillance du fonds. Cette proposition, visant à renforcer le poids des salariés dans le fonctionnement du FCPE, n'a pas été retenue au final. Le conseil de surveillance reste un organe paritaire.

Sous le couvert de mesures très techniques, la loi du 6 août 2015 offre en définitive un nouveau levier pour promouvoir l'épargne salariale, notamment en plaçant la gestion dite « pilotée » au centre de l'épargne longue, via le PERCO. Il reviendra ainsi aux sociétés de gestion d'offrir de nouveaux véhicules répondant à ces contraintes, permettant ainsi aux salariés de donner un sens à leur épargne en investissant dans l'économie réelle tout en offrant la possibilité aux entreprises de diminuer leur forfait social. Sauf dispositions contraires, la Loi est entrée en vigueur le lendemain de sa publication, soit le 8 août 2015. Des décrets d'application doivent être publiés prochainement et devront apporter des précisions importantes pour le secteur de l'épargne salariale. ■

3. Médiation AMF, « En matière d'épargne salariale, le départ de l'entreprise peut réserver de mauvaises surprises », publié le 3 novembre 2014, disponible sur le site Internet de l'AMF.