

REVUE OFIS

Rédigé par
Constance Valsemey

Raphaël Vialle

Titulaire du CRFPA et d'un Master I en droit des affaires de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, Constance souhaite se spécialiser en corporate et effectuera pour cela un LLM à la rentrée prochaine.

Titulaire d'un Master I de droit des affaires, Raphaël est actuellement étudiant au sein du Master II OFIS et du Magistère des Activités Economiques de Paris 1.

Il est actuellement en stage au sein du département fiscal du bureau parisien d'Hogan Lovells LLP et intégrera prochainement l'Université de Pittsburgh pour y effectuer un LLM.

Le Master 2 Opérations et Fiscalité Internationales des Sociétés est fier de vous présenter :

Le renforcement des Golden Shares par la Loi Pacte

Introduction

A l'occasion de l'étude du projet de loi Pacte au Sénat qui prévoyait notamment la cession de la participation de l'Etat dans le capital d'Engie, l'actuel Ministre de l'Economie et des Finances, Monsieur Bruno le Maire, a affirmé que « *l'action spécifique nous permet de nous opposer à toute cession par Engie ou par ses filiales de droit français d'un actif stratégique. Que sont les actifs stratégiques ? Ce sont les canalisations de transport de gaz naturel situés sur le territoire national ; tous les actifs liés à la distribution de gaz naturel sur le territoire national. Voilà les actifs sur lesquels, quoi qu'il arrive, l'Etat*

gardera la main. Ni Engie ni les filiales d'Engie ne pourront les vendre »¹.

L'étude d'impact de la loi Pacte définit l'action spécifique, également appelée *golden share*, comme une action qui « permet à l'Etat de conserver des prérogatives exorbitantes du droit commun au capital d'une entreprise, lorsqu'est en cause la protection des intérêts essentiels du pays en matière d'ordre public, de santé publique, de sécurité publique ou de défense nationale »².

Si l'on dresse un aperçu des mécanismes existants dans les pays voisins, force est de constater que l'action spécifique n'est pas un mécanisme franco-

¹ Deuxième séance d'étude du projet de loi Pacte du jeudi 4 octobre 2018 à l'Assemblée Nationale

² Etude d'impact du projet de loi Pacte, p.474

français. Il s'agit d'un mécanisme qui existe également au Royaume Uni (*special shares* de source statutaire), en Belgique (actions créées par arrêtés) ou en Allemagne (actions prévues par une loi ad hoc). A l'inverse, l'Espagne et le Portugal ont décidé de supprimer de leurs législations les dispositions relatives aux actions spécifiques car les droits qui y étaient associés étaient disproportionnés au regard des objectifs poursuivis. L'Italie a également renoncé à son dispositif d'actions spécifiques mais l'a remplacé au profit de pouvoirs plus importants, afin de généraliser le contrôle de l'État sur l'ensemble des activités stratégiques, sans cibler préalablement les entreprises concernées. Le champ d'application est donc beaucoup plus large. Au regard de la législation italienne, les *golden shares* françaises constituent une mesure plus ciblée. Ainsi, l'étude d'impact de la loi Pacte indique que l'instrument français est plus prévisible pour les investisseurs, dans la mesure où son champ d'application est circonscrit par avance.

A titre d'exemples, le capital des entreprises Thalès, Engie (GDF Suez), Nexter Systems SA (groupe industriel de l'armement terrestre, aéroterrestre, aéronaval et naval) et Harakles (SNPE matériaux énergétiques) est composé de *golden shares*.

Contrairement aux apparences, les *golden shares* n'ont pas été introduites par la loi Pacte : elles ont été mises en place par une loi du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations (article 10). Toutefois, le Sénat a fait remarquer que le contexte dans lequel ont été créées les actions spécifiques a évolué. **Aujourd'hui, les *golden shares* dépassent le simple champ des entreprises publiques et les prises de participations s'effectuent désormais à travers de nouveaux acteurs tels que Bpifrance.** C'est donc en ce sens que

la loi Pacte s'analyse comme un renforcement du régime des actions spécifiques.

Plus précisément, ce renforcement se fait par deux volets : **d'une part, la loi Pacte étend la possibilité de créer une action spécifique en-dehors de l'hypothèse d'une cession de participation de l'Etat. D'autre part, la loi Pacte vient clarifier les droits attachés aux actions spécifiques.** Mme le Professeur Sophie Nicinski fait état d'un désengagement progressif de l'État dans le capital de certaines entreprises³. Pour autant, l'Etat actionnaire, du fait de sa singularité, n'est pas un actionnaire comme les autres. En raison de la spécificité des secteurs dans lesquels il intervient, l'Etat se doit d'exercer une influence certaine dans les décisions stratégiques des entreprises concernées. L'action spécifique se voit ainsi confier une place de choix et son renforcement apparaît nécessaire eu égard à deux constats : la compatibilité avec le droit européen et la volonté de l'Etat actionnaire d'exercer une réelle influence dans un certain nombre d'entreprises.

C'est ainsi que nous analyserons d'abord les changements opérés par la loi Pacte sur le régime des golden shares (I) avant de traiter la conformité des golden shares avec le droit européen, à travers l'étude de la jurisprudence de la CJUE (II).

I. Le régime actuel des golden shares

La loi Pacte est notamment intervenue sur trois aspects du régime des golden shares : le champ d'application (A), les droits attachés aux actions spécifiques (B) et le contrôle exercé par le Ministre de l'Economie (C).

³ S. NICINSKI, *Droit public des affaires*, 6e ed., LGDJ, 2018

A. Une modification du champ d'application des actions spécifiques

1. Le régime initial de l'ordonnance du 20 août 2014

L'article 31-1 de l'ordonnance du 20 août 2014 avait pour objectif de réserver le mécanisme de *golden shares* aux situations où l'Etat se désengage d'entreprises dans des secteurs sensibles.

En effet, les *golden shares* ne pouvaient être attribuées que du fait de l'adoption d'un décret en cas de cession de participation de l'Etat aboutissant à un franchissement de seuil à la baisse d'un tiers, de la moitié ou de deux tiers du capital, chaque fois que l'opération était de nature à porter sur les intérêts essentiels du pays.

2. Les ajouts de la loi Pacte

Selon l'étude d'impact de loi Pacte, « *cette réforme pourrait permettre à l'État d'éviter d'immobiliser des deniers publics pour se maintenir au capital d'entreprises stratégiques dans le seul but d'en protéger les actifs* »⁴.

La loi Pacte a ainsi étendu le champ d'application des *golden shares* en ajoutant deux nouveaux cas. Désormais, non seulement toute société cotée pour laquelle l'Etat, via Bpifrance, détient au moins 5% du capital (article 31-1 I b), mais aussi les sociétés mentionnées à l'annexe du décret du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'Etat (article 31-1 I a) sont, indépendamment des hypothèses de désengagement supposant un décret, susceptibles de donner lieu à l'octroi d'actions spécifiques. Dans les deux cas, la société visée est préalablement informée de la transformation d'une action ordinaire en action spécifique.

Toutefois, pour pouvoir recourir aux *golden shares*, les sociétés qui se trouvent dans l'un de ces deux cas devront également remplir un critère supplémentaire. En effet, l'article 31-1 de l'ordonnance du 2 août 2014 dispose que les sociétés devront exercer une activité relevant de celles mentionnées au I de l'article L 151-3 du Code monétaire et financier. Ces activités sont celles de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ainsi que les activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives. Cet encadrement s'analyse comme une réponse à l'avis du Conseil d'Etat du 18 juin 2018 relatif au projet de loi Pacte dans lequel il avait insisté sur la rigueur dont l'emploi des actions spécifiques devait faire l'objet. En effet, ces actions étant strictement encadrées en droit de l'Union européenne, des critères objectifs devaient être utilisés pour circonscrire les hypothèses de recours aux *golden shares*. En définissant le domaine des actions spécifiques par rapport au droit des investissements étrangers, le gouvernement a ainsi entendu restreindre le recours aux actions spécifiques afin de satisfaire aux exigences européennes.

B. Un accroissement des droits attachés aux *golden shares*

1. Le régime initial de l'ordonnance du 20 août 2014

Les droits attachés à une action spécifique devaient être nécessaires, adéquats, et proportionnés aux objectifs poursuivis. Le décret pouvait ainsi prévoir trois types de droits : la soumission de tout franchissement par une personne ou par un groupe de personnes d'un certain seuil de capital à un agrément préalable du ministre de l'Economie, la nomination dans l'organe

⁴ Etude d'impact du projet de loi Pacte, p.480

d'administration d'un représentant de l'Etat sans voix délibérative ou encore le droit d'opposition à la cession d'actifs stratégiques ou à l'affectation en garantie de ces actifs.

Par exemple, s'agissant de la société Engie (GDF), le Ministre de l'Economie et des Finances peut s'opposer aux cessions d'actifs stratégiques et de leurs affectations à titre de garantie⁵.

2. Les ajouts de la loi Pacte

La loi Pacte a conservé la référence aux caractères nécessaires, adéquats et proportionnés des droits attachés aux *golden shares* mais elle a étendu les droits attachés aux actions en ajoutant deux droits supplémentaires.

Désormais, toute cession d'actif, y compris immatériel, peut faire l'objet d'une opposition du Ministre de l'Economie et des Finances.

Le changement est ici majeur puisque la cession est entendue au sens large et regroupe non seulement le fait de céder, apporter ou transmettre, sous quelque forme que ce soit, y compris par dissolution ou fusion, des actifs ou types d'actifs de la société ou de ses filiales, mais aussi le fait de modifier les conditions d'exploitation ou la destination des actifs ou types d'actifs de la société ou de ses filiales ou encore le fait d'affecter ces actifs ou types d'actifs à titre de sûreté ou de garantie.

Ainsi, la transformation en *golden shares* peut avoir lieu sans cession de participation.

De plus, l'on assiste à un élargissement du champ des actifs atteints par les droits attachés aux actions spécifiques dans la mesure où le nouvel article couvre indistinctement les actifs corporels et incorporels, ce qui permet notamment d'appréhender un nombre

d'enjeux stratégiques plus grand, en lien avec la propriété intellectuelle.

La seconde prérogative introduite par la loi Pacte correspond à un droit d'information du Ministre de l'Economie et des Finances. Ainsi, les sociétés dans lesquelles sont instituées des *golden shares* peuvent être contraintes de communiquer au Ministre les informations nécessaires à l'exercice des trois droits précédemment mentionnés (agrément, nomination et opposition à une cession). Il s'agit notamment des informations relatives à l'intégrité, à la pérennité et au maintien sur le territoire national des actifs ou types d'actifs liés aux intérêts essentiels du pays.

C. Un encadrement des *golden shares*

1. Un pouvoir de sanction confié au Ministre : une prérogative préservée par la loi Pacte

L'article 31-1 de l'ordonnance de 2014 a institué un pouvoir de sanction à la charge du Ministre de l'Economie. Ainsi, si la société ne demande pas l'agrément préalable du Ministre à l'occasion d'un franchissement du seuil fixé par la *golden share*, les détenteurs des participations acquises irrégulièrement ne pourront exercer les droits de vote correspondants tant que la prise de participation n'aura pas fait l'objet d'un agrément.

La sanction est plus forte pour les entreprises dont l'activité relève des intérêts essentiels de la défense nationale ou de ceux mentionnés à l'article 346 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne puisque les détenteurs de participations acquises irrégulièrement devront alors les céder dans les trois mois à compter de la

⁵ Décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 (art. D.111-20 et 21 du Code de l'énergie)

privation de leurs droits de vote. S'il s'avère que les titres n'ont pas été cédés à l'expiration de ce délai, le Ministre de l'Economie pourra procéder à la vente forcée des titres concernés.

2. Un contrôle au minimum quinquennal : une innovation de la loi Pacte

Les actions spécifiques ont une vocation temporaire et leur utilisation doit, en conséquence, être appréciée régulièrement. L'introduction de cette mesure répond à un reproche adressé à ces actions. En effet, certains droits attachés aux actions spécifiques peuvent, après un certain temps, ne plus répondre aux exigences européennes. C'est ainsi que l'article 31-1 de l'ordonnance de 2014 instaure une obligation de contrôle qui doit, au minimum, s'effectuer tous les cinq ans. A l'occasion de ce contrôle, l'Etat apprécie si les droits attachés à l'action spécifique sont nécessaires, adéquats et proportionnés à l'objectif de protection des intérêts essentiels du pays en matière d'ordre public, de santé publique, de sécurité publique ou de défense nationale. Au terme de cette appréciation, l'Etat peut décider de modifier les droits attachés aux *golden shares*, voire de transformer la *golden share* en action ordinaire, exception faite du cas où l'indépendance nationale est en cause.

La conformité du régime des *golden shares* au droit de l'UE reste toutefois en débat : sur le papier, la rédaction du texte a cherché à rester en ligne avec les enseignements de la CJUE. Certes, sur le plan du contrôle de proportionnalité, la loi Pacte n'a pas étendu la possibilité de donner une voix délibérative aux administrateurs représentant l'Etat. Il n'en reste pas moins que le possible veto en cas de modification des conditions d'exploitation des actifs ou de changement de destination des actifs risque de ne pas être considéré comme proportionné aux

objectifs poursuivis au regard de la jurisprudence de la CJUE.

II. La compatibilité des golden shares avec le droit européen

Souhaitant garantir le respect des deux libertés économiques cardinales du marché européen, la libre circulation des capitaux et la liberté d'établissement (A), la CJUE a encadré l'utilisation des golden shares (B).

A. Le cadre normatif : les libertés économiques concernées

En droit communautaire, l'institution de *golden shares* est susceptible de se heurter à la libre circulation des capitaux (article 63 TFUE) et à la liberté d'établissement (article 49 TFUE). La libre circulation des capitaux implique que les transferts de capitaux ne doivent souffrir d'aucune entrave tandis que la liberté d'établissement renvoie à la liberté pour un ressortissant d'un Etat membre de s'installer dans un autre Etat membre afin d'y exercer une activité fixe. Ainsi, pour la CJUE, toute initiative nationale tendant à entraver les droits des investisseurs d'un Etat autre que celui dans lequel est instituée l'action spécifique peut être considérée comme une entrave à la liberté d'établissement et à la libre circulation des capitaux.

L'action spécifique peut, dans un premier temps, porter atteinte à la liberté de circulation des capitaux car constituent des mouvements de capitaux les investissements directs sous forme de participation à une entreprise de capitaux et l'acquisition de titres sur le marché des capitaux.

Dans un second temps, la mise en place de *golden shares*, même si elle ne comporte pas d'effet discriminatoire, est susceptible de dissuader les investisseurs d'autres Etats membres d'effectuer leurs

placements dans le capital de ces entreprises (CJUE 4 juin 2002, Commission c/ France ; CJUE 13 mai 2003, Commission c/ Royaume-Uni).

B. La jurisprudence de la CJUE

La CJUE considère que le fait de limiter les droits sociaux afférents à des prises de participation dans le capital de sociétés relevant d'un Etat membre, par des entreprises d'autres Etats membres, est une mesure potentiellement contraire aux traités. Ainsi, la CJUE a remis en question les *golden shares* chaque fois qu'elles étaient considérées comme étant de nature à dissuader les opérateurs d'autres Etats membres d'investir dans le capital de l'entreprise d'un Etat membre, le caractère proportionné à l'objectif poursuivi n'étant pas souvent établi.

Par exemple, dans l'affaire Volkswagen, la solution retenue par la CJUE a amené le législateur allemand à modifier le droit en vigueur. En l'espèce, une loi allemande plafonnait les droits de vote de tout investisseur à 20%, quelle que soit sa participation dans le capital détenu au sein de la société. Elle conférait *de facto* une minorité de blocage au Land de Basse-Saxe et permettait, en outre, à l'Etat fédéral et au Land de désigner deux membres du conseil de surveillance de la société. Dans sa décision du 23 octobre 2007, la CJUE a considéré que ce dispositif était contraire à la libre circulation des capitaux. L'Allemagne a réagi à cette condamnation mais a maintenu un régime spécifique des actions détenues par l'Etat et le Land : elle a limité les droits spécifiques attachés aux actions sans les supprimer totalement. Ainsi, l'Allemagne a supprimé le plafond des droits de vote à 20% ainsi que la désignation des membres du conseil de surveillance mais a conservé la minorité de blocage du Land de Basse-Saxe. La Commission, estimant que toutes les mesures étaient des restrictions à la libre circulation des capitaux, a saisi la CJUE d'un recours en manquement. Le 22 octobre 2013, la CJUE a

néanmoins validé l'évolution de la législation allemande et a affirmé que la restriction désormais isolée (minorité de blocage) ne constituait pas une entrave à la libre circulation des capitaux. En réalité, tout dépend des pouvoirs conférés au titulaire de la *golden share* : pour la CJUE, c'était le cumul des dispositions initiales qui aboutissait à la restriction illicite de la liberté de circulation des capitaux et non pas chaque mesure considérée isolément. Le contrôle de proportionnalité est ainsi déterminant.

Ainsi, la CJUE ne refuse pas à l'Etat la possibilité de s'impliquer dans le capital de certaines entreprises fleurons de son économie. Elle admet donc que les Etats membres puissent avoir le pouvoir de conserver « *une certaine influence dans les entreprises initialement publiques et ultérieurement privatisées, lorsque ces entreprises agissent dans les domaines des services d'intérêt général ou stratégique* » (CJUE 4 juin 2002, Commission c/ Belgique). **Toutefois, la CJUE se réserve le droit d'exercer un contrôle en droit et en opportunité de la nécessité et de la proportionnalité des mesures mises en place.** Ainsi, l'institution de *golden shares* est susceptible de respecter le droit européen si deux conditions sont remplies (CJUE 4 juin 2004, Commission c/ France, à propos des actions spécifiques dans le capital d'Elf Aquitaine).

Premièrement, les *golden shares* doivent être justifiées dans leur fondement.

Deux justifications sont alors possibles.

Il peut d'abord s'agir du respect des motifs de l'article 65 TFUE (nécessité de faire échec aux infractions, préservation de l'ordre public et de la sécurité publique), qui est soumis à une appréciation stricte (CJCE 23 octobre 2007, Commission c/ RFA).

Il peut aussi s'agir du recours aux raisons impérieuses d'intérêt général telles que la

protection d'un service d'intérêt général (CJCE 28 septembre 2006, Commission c/ Pays-Bas à propos du service postal universel).

En revanche, ne peuvent être invoqués les motifs de politique économique (CJCE 2 juin 2005, Commission c/ Italie : la volonté de protéger une entreprise contre la concurrence étrangère n'est pas une justification valable). Dans l'affaire Elf Aquitaine, l'objectif poursuivi par la réglementation en cause (garantir la sécurité des approvisionnements en produits pétroliers en cas de crise) relève d'un intérêt public légitime. En effet, parmi les raisons de sécurité publique qui peuvent justifier une entrave à la libre circulation des marchandises figure l'objectif d'assurer, en tout temps, un approvisionnement minimal en produits pétroliers.

Deuxièmement, la CJUE fait application du test de proportionnalité. Ainsi, le recours aux *golden shares* doit être nécessaire pour remplir l'objectif poursuivi et les prérogatives octroyées à l'Etat doivent être proportionnées à ce même objectif. Dans l'affaire Elf Aquitaine, si l'action spécifique était justifiée dans son fondement, la Cour a toutefois relevé qu'un tel mécanisme ne satisfaisait pas au test de proportionnalité car les prérogatives du ministre étaient définies de manière trop large et trop discrétionnaire, ce qui portait atteinte à la sécurité juridique (CJCE, 13 mai 2003, Commission c/ Espagne).

Bibliographie

I. Ouvrages

- S. NICINSKI, *Droit public des affaires*, 6e ed., LGDJ, 2018

II. Les traités, lois, règlements

- Loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations
- Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques
- Ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique

III. Les articles, articles de doctrine, les communications de doctrine

- FEUERSTEIN, Les Echos, « Loi Pacte : vers un renforcement des « golden shares », le 15 février 2018
- G. PARLEANI, Revue des sociétés, “L’action spécifique à la française est morte ; vive l’action spécifique européenne !”, 2002, p. 519
- G. JAZOTTES, RTD com., “Les prérogatives des Etats-membres liées aux actions spécifiques (golden share) doivent respecter les règles fondamentales du traité”, 2003, p. 598

IV. Rapports et études

- Le Conseil d’Etat, Assemblée générale, Avis N°394.599 et 395.021 sur un projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, Séance du 14 juin 2018
- L’Assemblée Nationale, “RAPPORT n°1237 FAIT AU NOM DE LA COMMISSION SPÉCIALE CHARGÉE D’EXAMINER LE PROJET DE LOI n° 1088, M. ROLAND LESCURE, Rapporteur général, et M. JEAN-NOËL BARROT, MME CORALIE DUBOST, MME MARIE LEBEC, M. DENIS SOMMER, Rapporteurs thématiques”, Enregistré le 15 septembre 2018
- Le Sénat, “RAPPORT n°254 FAIT au nom de la commission spéciale sur le projet de loi (1), ADOPTÉ PAR L’ASSEMBLÉE NATIONALE APRÈS ENGAGEMENT DE LA PROCÉDURE ACCÉLÉRÉE, relatif à la croissance et la transformation des entreprises, Par MM. Michel CANEVET, Jean-François HUSSON et Mme Élisabeth LAMURE, Sénateurs”, Enregistré le 17 janvier 2019
- Le Sénat, Projet de loi n°60 relatif à la croissance et la transformation des entreprises (procédure accélérée), Session ordinaire en date du 12 février 2019