

**Questions / réponses sur les innovations apportées aux FCPE d'actionariat salarié par la loi pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié**

<p><b>Introduction</b></p>	<p>La loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié a apporté plusieurs innovations aux FCPE d'actionariat salarié en :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- autorisant les FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise à être partie à un pacte d'actionnaires ;</li> <li>- instaurant un régime allégé assorti d'un nouveau mécanisme de liquidité : l'engagement de rachat de ses propres titres par l'entreprise, la société qui la contrôle ou une société contrôlée par elle. Le régime allégé consiste en une obligation de publication au moins annuelle de la valeur liquidative du FCPE concerné ;</li> <li>- créant un nouveau type de FCPE dédié à une opération de rachat de l'entreprise réservée aux salariés appelé « FCPE de reprise ».</li> </ul> <p>La mise en place pratique de ces nouveaux dispositifs a soulevé plusieurs interrogations de la part des professionnels. La foire aux questions (FAQ) figurant ci-dessous a pour objectif de présenter de manière didactique les réponses aux questions les plus fréquemment posées et d'anticiper les situations pouvant être problématiques dans le cadre de la mise en place pratique de ces nouveaux dispositifs.</p> <p>Cette FAQ se décompose en trois parties correspondant chacune aux innovations précitées. Chaque partie comprend un rappel des principales caractéristiques du nouveau dispositif, une présentation de la position de l'AMF qui sera reprise dans la modification à venir de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005 ainsi que les bonnes pratiques qui paraissent devoir être prises en compte par les sociétés de gestion.</p>	
<p><b>Thématiques</b></p>	<p><b>1. FCPE et pacte d'actionnaires</b></p>	
<p><b>Caractéristiques principales du nouveau dispositif</b></p>	<p><b>1.</b></p>	<p><b>Un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise peut-il être partie à un pacte d'actionnaires ?</b></p> <p>En application du dernier alinéa de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier, et sous réserve de l'appréciation souveraine des tribunaux, il convient de distinguer deux situations :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• soit l'entreprise dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé français ou sur un marché réglementé européen ou sur un marché réglementé reconnu (hors EEE) n'appartient pas à un groupe ; dans ce cas, le FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise peut être partie à un pacte d'actionnaires ;</li> <li>• soit l'entreprise dont les titres sont détenus dans le portefeuille du FCPE appartient à un groupe ; dans ce cas, le FCPE investi en titres non cotés ne peut être partie à un pacte d'actionnaire que dans la mesure où aucune des sociétés du groupe n'a émis de titres cotés sur un marché réglementé français ou sur un marché réglementé européen ou sur un marché réglementé reconnu (hors EEE).</li> </ul> <p>Par conséquent, en vue de déterminer si un FCPE investi en titres non cotés peut conclure un pacte d'actionnaires, il convient de vérifier au préalable que le groupe auquel appartient l'entreprise concernée ne comprend pas de société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé français ou sur un marché réglementé européen ou sur un marché réglementé reconnu (hors EEE).</p>

<b>Positions AMF</b>	<b>2.</b>	<b>Un FCPE investi en titres cotés de l'entreprise peut-il être partie à un pacte d'actionnaires ?</b>	Non, seuls les FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise peuvent être partie à un pacte d'actionnaires.
	<b>3.</b>	<b>Quels sont les objectifs que doit poursuivre un pacte d'actionnaires conclu par un FCPE investi en titres non cotés ?</b>	Conformément aux dispositions du dernier alinéa de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier, le pacte d'actionnaires doit favoriser la transmission de l'entreprise, la stabilité de l'actionnariat ou la liquidité du fonds.
	<b>4.</b>	<b>Qui est habilité à être partie à un pacte d'actionnaires au nom et pour le compte du FCPE ?</b>	En application de l'article L. 214-25 du code monétaire et financier, le FCPE n'ayant pas la personnalité morale, seule la société de gestion est habilitée à signer au nom et pour le compte du FCPE le pacte d'actionnaires, après avis du conseil de surveillance du FCPE, si le règlement du FCPE le prévoit.
	<b>5.</b>	<b>Un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise peut-il, en cours de vie, devenir partie à un pacte d'actionnaires ?</b>	Oui, un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise peut devenir, en cours de vie, partie à un pacte d'actionnaires, sous réserve de respecter les conditions mentionnées notamment au dernier alinéa de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier (Cf. question n°1).
	<b>6.</b>	<b>Les clauses figurant dans les pactes d'actionnaires doivent-elles respecter les contraintes de liquidité régissant les FCPE ?</b>	Oui, le contenu d'un pacte d'actionnaires conclu par un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise doit être compatible avec les contraintes imposées au fonds, notamment contrainte de liquidité. Par exemple, l'engagement de conservation des titres pendant une certaine durée dit clause de « <i>lock up</i> », souvent prévu en cas d'introduction en bourse, ne doit pas empêcher le FCPE de rembourser les porteurs de parts qui en feraient la demande sur, soit leurs avoirs disponibles, soit leurs avoirs devenus disponibles du fait d'un cas de déblocage anticipé.
	<b>7.</b>	<b>Quelles sont les modalités d'information de l'AMF en cas de conclusion d'un pacte d'actionnaires en cours de vie du FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise?</b>	La conclusion d'un pacte d'actionnaires par un FCPE, après sa constitution, n'est pas soumise à agrément dès lors qu'elle n'entraîne pas d'autres modifications prévues. En revanche, cette conclusion donne lieu à une information de l'AMF sous forme de déclaration. La mise à jour de la base GECO <sup>1</sup> devra être effectuée par l'envoi de la notice d'information et du règlement dûment modifiés.

<sup>1</sup> Mode d'emploi de la base Geco – disponible sur le site internet de l'AMF à l'adresse suivante : [http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/5190\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/5190_1.pdf)

	8.	<b>Comment les porteurs de parts sont-ils informés de la conclusion du pacte d'actionnaires ?</b>	<p>Il convient de distinguer deux situations :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si le FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise est en cours de création, l'information sur l'existence d'un pacte d'actionnaires doit figurer dans la notice d'information et le règlement ;</li> <li>• Si le FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise existe déjà, outre la modification de la notice d'information et du règlement, l'information se fait par tous moyens et <i>a posteriori</i>. Lorsque les engagements pris par le pacte d'actionnaires sont de nature à influencer de manière significative sur le FCPE, une information individuelle des porteurs de parts paraît devoir être privilégiée.</li> </ul>
Questions relevant de la bonne pratique	9.	<b>Dans quelle mesure convient-il que le conseil de surveillance intervienne dans la conclusion d'un pacte d'actionnaires ?</b>	<p>Selon l'article L. 214-40 du code monétaire et financier, c'est au règlement du FCPE de préciser les « transformations et modifications » qui doivent être soumises à l'accord du conseil de surveillance. Dans le cadre des bonnes pratiques, il est conseillé de prévoir que le conseil de surveillance, s'il n'est pas appelé à donner son accord, soit informé du contenu du pacte d'actionnaires avant sa conclusion afin de permettre aux membres du conseil de surveillance de connaître les engagements pris par le FCPE.</p>
	10.	<b>Quels sont les points de vigilance auxquels la société de gestion est tenue de veiller ?</b>	<p>La société de gestion s'assure que les clauses du pacte d'actionnaires sont bien conformes à la réglementation spécifique aux FCPE et notamment aux objectifs définis au dernier alinéa de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier.</p> <p>Il revient notamment à la société de gestion de s'assurer que la clause de détermination du prix figurant dans le pacte d'actionnaires respecte les dispositions des articles L. 443-5 et R. 443-8-1 du code du travail fixant les modalités d'évaluation du prix de cession des titres émis par l'entreprise et, en particulier, la détermination de l'évaluation des titres par une méthode d'évaluation définie par un expert indépendant.</p> <p>De même, en cas d'introduction en bourse, le FCPE ne peut s'engager à assurer la liquidité des titres sur le marché. Les sociétés de gestion doivent faire preuve de vigilance dans la rédaction de ce type de clause d'introduction en bourse :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- soit en adaptant ces stipulations aux modalités de fonctionnement du FCPE ;</li> <li>- soit en excluant le FCPE du champ d'application de telle clause.</li> </ul>

<b>2. Le nouveau mécanisme de liquidité : engagement de rachat par l'entreprise de ses propres titres</b>			
<b>Caractéristiques principales du nouveau dispositif</b>	<b>11.</b>	<b>Quel est le nouveau mécanisme de liquidité applicable aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise qui a été introduit par la loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié ?</b>	Le 2° de l'article L. 443-4 du code du travail modifié a introduit un nouveau mécanisme de liquidité consistant en l'engagement de rachat de ses propres titres non cotés par l'entreprise, par la société qui la contrôle ou une société qui est contrôlée par elle. L'adoption de ce nouveau mécanisme de liquidité ouvre droit à l'application d'un régime dit « simplifié » pour le FCPE. Dorénavant, il existe trois types de mécanisme de liquidité applicables aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise : <ul style="list-style-type: none"> <li>- soit un tiers de titres liquides ;</li> <li>- soit le mécanisme de garantie de liquidité (garantie bancaire) ;</li> <li>- soit l'engagement de racheter ses propres titres par l'entreprise ou par une entreprise du groupe.</li> </ul>
	<b>12.</b>	<b>L'engagement de rachat des titres de l'entreprise détenus dans le FCPE peut-il être pris par la société mère de l'entreprise ?</b>	Oui, la société mère de l'entreprise peut s'engager à racheter les titres de l'entreprise. Dans ce cas, la limite de rachat de 10 % du capital social est applicable en valeur au capital de la société mère, débitrice de l'engagement.
	<b>13.</b>	<b>L'engagement de rachat des titres de l'entreprise détenus dans le FCPE peut-il être pris par une filiale de l'entreprise ?</b>	Oui, une filiale de l'entreprise peut s'engager à racheter les titres de l'entreprise. Dans ce cas, la limite de rachat de 10 % du capital social est applicable en valeur au capital de la filiale, débitrice de l'engagement.
	<b>14.</b>	<b>L'engagement de rachat des titres de l'entreprise détenus dans le FCPE peut-il être pris par une société sœur de l'entreprise ?</b>	Oui, toute société appartenant au même groupe que l'entreprise, y compris une société sœur, peut s'engager à racheter les titres de l'entreprise. Dans ce cas, la limite de rachat de 10 % du capital social est applicable en valeur au capital de la société sœur, débitrice de l'engagement.

	15.	<b>Quelles sont les conditions de mise en œuvre de l'engagement de rachat des titres de l'entreprise ?</b>	Le nouvel alinéa figurant à l'article L. 225-209 du code de commerce renvoie au régime général de l'engagement de rachat de ses propres titres applicable aux sociétés anonymes, aux sociétés en commandite par actions et aux sociétés par actions simplifiées.
	16.	<b>Quel régime peut être applicable à un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise bénéficiant d'un engagement de rachat de ses propres titres par l'entreprise ou par une société du groupe?</b>	Du fait de l'engagement de racheter les titres par l'entreprise ou une société du groupe, le FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise bénéficie d'un régime dit « simplifié » relevant des dispositions de l'article L. 443-4 du code du travail. Ce régime simplifié comprend : <ul style="list-style-type: none"> <li>- d'une part, une obligation incombant à l'entreprise de communiquer la valeur d'expertise aux salariés au moins 2 mois avant la publication de la valeur liquidative du FCPE prenant en compte cette valeur d'expertise de l'entreprise ;</li> <li>- et, d'autre part, une périodicité de calcul de la valeur liquidative au moins mensuelle<sup>2</sup>.</li> </ul>

---

<sup>2</sup> Le règlement général sera prochainement modifié en vue d'imposer pour ce type de FCPE une périodicité minimale de calcul de la valeur liquidative au moins trimestrielle. Cette modification vise à éviter qu'une valeur liquidative puisse être publiée entre la date de communication par l'entreprise de la valeur d'expertise de celle-ci et la date de publication de la valeur liquidative qui prendra en compte cette nouvelle valeur d'expertise de l'entreprise.

	17.	<p><b>Quelles sont les étapes de la mise en place du régime simplifié aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise ?</b></p>	<p>Prenons l'exemple d'un FCPE bénéficiant d'un engagement de rachat par l'entreprise de ses propres titres, le calendrier de mise en place du dispositif en se fondant sur un exercice civil comporte les étapes décrites ci-dessous :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Arrêté des comptes</u> : Les comptes annuels de l'entreprise sont approuvés par l'assemblée générale de l'entreprise qui se tiendra au plus tard le 30 juin, pour les sociétés qui clôturent leur exercice le 31 décembre, de chaque année.</li> <li>- <u>Etablissement de l'évaluation de l'entreprise à dire d'expert</u> : l'expertise de la valeur de l'entreprise sera effectuée suite à l'arrêté des comptes.</li> <li>- <u>Obligation de communication de la valeur d'expertise par l'entreprise aux salariés</u>. En application de l'article R 443-17 du code du travail, l'information sera faite par l'entreprise individuellement à tous les salariés. Elle comprendra, outre la valeur d'expertise de l'entreprise, l'évolution de la valeur d'expertise par rapport à la précédente valeur communiquée, la date de publication de la prochaine valeur liquidative du fonds qui prendra en compte cette nouvelle valeur d'expertise, les coordonnées du teneur de compte conservateur auprès duquel les salariés pourront effectuer leur demande de souscription, d'arbitrage ou de rachat de leurs avoirs. Le teneur de compte conservateur ainsi que le conseil de surveillance sont informés par l'entreprise de la valeur d'expertise de celle-ci.</li> </ul> <p>Le calendrier de la mise en place du dispositif est le suivant :</p>
--	-----	---	--

	<p>The diagram illustrates a timeline starting from 30/06. At this date, the 'AG approbation des comptes de l'entreprise' occurs. This is followed by the 'Expertise de la valeur de l'entreprise'. On 31/07, there is a 'Communication aux salariés de la valeur d'expertise de l'entreprise'. A 'Délai de deux mois à compter de la communication de la valeur de l'entreprise aux salariés' follows. Finally, on 30/09, the 'Valeur liquidative prenant en compte la nouvelle valeur d'expertise de l'entreprise' is determined.</p>	
<p><b>Questions relevant de la bonne pratique</b></p>	<p>18. <b>Que se passe-t-il à l'issue du délai de l'autorisation donnée par l'assemblée générale des actionnaires de racheter ses propres titres ?</b></p>	<p>L'expiration de ce délai interdit à l'entreprise de racheter ses propres titres. Aussi, la société de gestion doit-elle veiller à ce qu'avant l'arrivée à échéance de l'autorisation donnée par l'assemblée générale de rachat par l'entreprise de ses propres titres, l'entreprise prenne ses dispositions pour procéder soit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- au renouvellement de la décision de l'assemblée générale d'autorisation de rachat par l'entreprise de ses propres titres ;</li> <li>- à l'adoption à l'issue du terme de l'autorisation d'un autre mode de liquidité (par exemple un mécanisme de garantie de liquidité).</li> </ul>
	<p>19. <b>Quelles sont les conséquences du non renouvellement par l'assemblée générale des actionnaires de l'autorisation donnée à l'entreprise de racheter ses propres titres ?</b></p>	<p>La remise en cause du mécanisme de liquidité du fait du non renouvellement par l'assemblée générale de l'autorisation de rachat par l'entreprise de ses propres titres conduit à remettre en cause le régime simplifié et, par voie de conséquence, la périodicité de calcul de la valeur liquidative qui est au moins annuelle dans le régime simplifié.</p> <p>En tout état de cause, le règlement du FCPE devrait anticiper cette situation en prévoyant le dispositif à mettre en œuvre en vue de la régulariser (cas de dissolution anticipée du FCPE, transformation en FCPE « classique » investi en titres non cotés de l'entreprise, etc.).</p> <p>Il est rappelé que la société de gestion en tant que gestionnaire du FCPE doit s'assurer qu'un mécanisme de liquidité est en permanence actif au niveau du FCPE.</p>

Position AMF	20.	<b>Quelles sont les modalités de transformation d'un FCPE existant en FCPE bénéficiant du régime simplifié ?</b>	<p>Tout changement de mécanisme de liquidité du FCPE (notamment passage de la règle de tiers liquide à un mécanisme garantissant la liquidité) est soumis à agrément, en application des dispositions de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005.</p> <p>Dans l'attente de la mise à jour de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005, il convient de préciser que la transformation d'un FCPE existant en un FCPE bénéficiant du régime simplifié implique la réalisation des étapes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de l'entreprise de l'engagement de racheter ses propres titres dans la limite de 10 % de son capital social (engagement de rachat à première demande) ;</li> <li>- dans la mesure où le règlement du FCPE le requiert : l'accord préalable du conseil surveillance du FCPE pour le changement de mécanisme de liquidité ;</li> <li>- agrément de l'AMF ;</li> <li>- information adaptée aux porteurs de parts ;</li> <li>- entrée en vigueur de la transformation impliquant l'actualisation de la valorisation de l'entreprise.</li> </ul>
	21.	<b>Quelles sont les modalités de transformation d'un FCPE bénéficiant d'un régime simplifié en FCPE « classique » investi en titres non cotés de l'entreprise ?</b>	<p>La transformation d'un FCPE bénéficiant d'un régime simplifié en FCPE « classique » investi en titres non cotés de l'entreprise est soumise à un agrément de l'AMF, et fait l'objet d'une information adaptée aux porteurs de parts préalablement à son entrée en vigueur. Elle nécessite le changement du mécanisme de liquidité.</p>
<b>3. Un nouveau type de FCPE : le FCPE de reprise</b>			
Caractéristiques principales du nouveau dispositif	22.	<b>Un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise peut-il accueillir une opération de rachat de l'entreprise réservée à certains salariés ?</b>	<p>Oui, l'article L. 443-3-1 du code du travail a créé un nouveau type de FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise dédié à une opération de rachat des titres de l'entreprise ou de titres de l'entreprise du même groupe au sens du second alinéa de l'article L 444-3 du code du travail ou de ceux d'une société holding créée en vue de son acquisition réservée aux salariés. Ce nouveau type de FCPE est appelé « FCPE de reprise ».</p>
	23.	<b>Un FCPE de reprise doit-il être adossé à un plan d'épargne entreprise ?</b>	<p>Oui, le FCPE de reprise doit être adossé à un plan d'épargne entreprise négocié.</p>
	24.	<b>Quelles sont les règles d'investissement applicables aux FCPE de reprise ?</b>	<p>Le FCPE de reprise bénéficie de règles d'investissement dérogatoires. Il peut investir 95 % de son actif en titres de l'entreprise ou en titres d'une entreprise du même groupe au sens de du second alinéa de l'article L. 444-3 du code du travail ou de ceux d'une société holding créée en vue de l'acquisition de l'entreprise.</p>



	25.	<b>Existe-t-il un mécanisme de liquidité applicable aux FCPE de reprise ?</b>	Oui, le FCPE de reprise bénéficie d'un mécanisme de liquidité dérogatoire à ceux applicables aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise. Il doit comprendre une poche de liquidité représentant au moins 5 % de son actif.
	26.	<b>Quel est le mode de désignation des membres du conseil de surveillance d'un FCPE de reprise?</b>	Par dérogation aux FCPE relevant de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier, les membres du conseil de surveillance d'un FCPE de reprise sont élus par l'ensemble des porteurs de parts.
	27.	<b>Un FCPE de reprise peut-il être partie à un pacte d'actionnaire ?</b>	Oui, un FCPE de reprise peut être partie à un pacte d'actionnaire sous réserve de respecter les conditions mentionnées au dernier alinéa de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier (Cf. question n° 1).
	28.	<b>Combien de temps sont bloqués les sommes versées par les salariés dans un FCPE de reprise ?</b>	Les dispositions de l'article L. 443-3-1 du code du travail indiquent que les sommes et les valeurs sont bloquées jusqu'au terme de l'opération de rachat de l'entreprise par les salariés mais cette durée de détention ne peut être inférieure à 5 ans.
	29.	<b>Existe-t-il des cas de déblocage anticipé applicables aux FCPE de reprise ?</b>	Oui, l'article R. 443-15 du code du travail issu du décret n° 2007-1524 du 24 octobre 2007 prévoit trois cas exceptionnels de déblocage anticipé applicables aux FCPE de reprise : <ul style="list-style-type: none"> <li>- invalidité du salarié, apprécié au sens du 2° et 3° de l'article L. 341-4 de code de la sécurité sociale ;</li> <li>- décès du salarié ;</li> <li>- mise à la retraite du salarié.</li> </ul>
<b>Position AMF</b>	30.	<b>Quelles sont les modalités de création d'un FCPE de reprise ?</b>	Comme pour tout FCPE, la création d'un FCPE de reprise est soumise à agrément. Lors de la création, en application de l'article L. 443-3-1 du code du travail, la société de gestion devra disposer des pièces justifiant les conditions préalables de création : <ul style="list-style-type: none"> <li>- un plan d'épargne entreprise négocié prévoyant l'existence du FCPE de reprise ;</li> <li>- le nombre minimum de salariés participant à l'opération de rachat de l'entreprise réservée aux salariés doit être d'au moins 15 salariés ou d'au moins 30 % des salariés pour les entreprises de 50 salariés ;</li> <li>- un accord avec le personnel comprenant les mentions obligatoires suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>o l'identité des salariés participant à l'opération de rachat de l'entreprise ;</li> <li>o le contrôle final ;</li> <li>o et le terme de l'opération.</li> </ul> </li> </ul>

<p><b>Questions relevant de la bonne pratique</b></p>	<p><b>31.</b></p>	<p><b>Qu'advient-il du FCPE de reprise à l'issue de l'opération de rachat réservée aux salariés de l'entreprise ?</b></p>	<p>A l'issue de l'opération, plusieurs hypothèses peuvent être envisagées.</p> <p>Outre le fait que le FCPE de reprise peut apporter les titres détenus dans le portefeuille à un éventuel nouvel acquéreur de l'entreprise, il peut :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- soit être dissout de plein droit à la suite d'un rachat des parts à l'initiative des porteurs de parts ;</li> <li>- soit se transformer en FCPE « classique » investi en titres non cotés de l'entreprise. Dans ce cas, il est soumis au droit commun des FCPE;</li> <li>- soit fusionner avec un FCPE « classique » investi en titres non cotés de l'entreprise existant (Cf partie 2 de la FAQ).</li> </ul> <p>Quelle que soit la solution retenue, l'agrément de l'AMF est requis préalablement à la transformation dans chacun des cas précités.</p>
---	-------------------	---	--