

Proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France

Le député Alexandre HOLROYD a présenté, devant l'Assemblée nationale, une proposition de loi afin de poursuivre et accentuer les efforts engagés par la France pour accompagner les entreprises, notamment petites et moyennes, dans leur croissance. Cette démarche, consistant à faciliter l'accès au financement et à mettre à profit les avancées du numérique, doit être soutenue sans réserve.

À ce titre, le secteur du Web 3.0. – à savoir les entreprises qui s'appuient sur les technologies blockchain et des crypto- actifs – apporte des solutions efficaces et innovantes qui peuvent être mises à profit des objectifs visés tout en veillant à la protection des investisseurs.

La présente note s'attache donc à exploiter davantage ces nouveaux outils numériques au profit de l'attractivité du tissu économique français.

Rendre les sociétés par actions simplifiée (SAS) éligibles afin de participer à l'expérimentation du Régime pilote.

Contexte

Du point de vue de l'investisseur, les levées de fonds sont généralement réservées à des professionnels en raison de plusieurs facteurs dont la complexité de la procédure, mais aussi et surtout des coûts élevés du ticket d'entrée. Du point de vue des entreprises, ces dernières doivent presque systématiquement attendre plusieurs années afin de pouvoir faire une introduction en bourse afin de conserver de la liquidité. De même, les investisseurs en capital- risque sont souvent dans l'obligation de conserver les actions souscrites le temps qu'elles gagnent en liquidité.

La jetonisation (ou tokénisation, c'est-à-dire l'inscription d'un actif sur un réseau blockchain afin qu'il puisse être échangé de manière instantanée et sans intermédiaire) pourra être amenée à se développer pour résoudre ces problématiques et apporter de la liquidité à de nombreux pans de l'économie. Elle a notamment un intérêt pour le financement de petites et moyennes entreprises en ce qu'elle permettrait d'une part à de plus petits épargnants d'agir en véritables investisseurs, et d'autre part d'apporter de la liquidité aux marchés des titres.

Ainsi, les jetons (ou tokens) circulant sur les blockchains peuvent être achetés par le plus grand nombre (partout dans le monde 24 h/24 et 7j/7), puis revendus sur le marché secondaire. Cela permet aux investisseurs d'échanger et revendre leurs parts de fonds avec davantage de

flexibilité, et donc d'engranger un rendement rapide, sans pour autant que la liquidité de l'entreprise n'ait été impactée.

Allant dans le sens de l'innovation, l'Union européenne a introduit un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (DLT). Transcrit dans le droit français par le biais de la loi DDADUE du 10 mars 2023, ce règlement européen a ouvert une expérimentation de trois ans renouvelables afin d'utiliser les technologies blockchain pour améliorer l'efficacité des infrastructures, et donc réduire les coûts d'accès au marché des titres.

Les entreprises participant à ces essais bénéficieront d'exemptions réglementaires, notamment à l'article 40 du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR). Elles auront à ce titre l'autorisation d'effectuer les règlements-livraison par d'autres méthodes que par la monnaie de banque centrale : au moyen de monnaie de banque commerciale, y compris sous forme tokenisée ou au moyen de « jetons de monnaie électronique ». L'Europe espère ainsi mettre le secteur financier au diapason de l'innovation et trouver des solutions nouvelles et plus efficaces pour le financement de l'économie, notamment en soutien aux PME. Il s'agit là d'une première mondiale qui, sur le papier, contribuera à donner à la France et l'Europe les moyens d'être à la pointe de l'innovation financière.

Problématique

Grandes entreprises ou start-ups, nombreuses sont les sociétés qui ont témoigné leur intérêt à participer de la construction de l'avenir de la finance européenne au moyen du régime pilote. Cependant, un écueil pourrait de fait limiter l'ambition du régime adopté, et qui pourraient même aller à l'encontre des objectifs visés par cette initiative : les entreprises exerçant sous le statut de société par actions simplifiée (SAS) ne sont pas éligibles en tant qu'émetteur afin de participer à l'expérimentation. En l'état, le régime pilote exclut donc la majorité des PME dont il est censé favoriser le développement.

Proposition

⇒ Introduire une seconde exception dans le Code de commerce afin de permettre aux sociétés par actions simplifiées de procéder à une offre au public de titres financiers lorsque cette dernière repose sur une infrastructure de marché DLT au sens du règlement régime pilote.

Dispositif législatif proposé

Références	Version actuelle	Modification proposée
Code de commerce, art. L. 227-2	<p>La société par actions simplifiée ne peut procéder à une offre au public de titres financiers ou à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de ses actions. Elle peut néanmoins procéder aux offres mentionnées :</p> <p>1° Au point i du paragraphe 4 de l'article 1er du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017 ;</p> <p>2° A l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ;</p> <p>3° Aux 2° et 3° de l'article L. 411-2-1 du même code.</p>	<p>La société par actions simplifiée ne peut procéder à une offre au public de titres financiers ou à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de ses actions. Elle peut néanmoins procéder aux offres mentionnées :</p> <p>1° Au point i du paragraphe 4 de l'article 1er du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017 ;</p> <p>2° A l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ;</p> <p>3° Aux 2° et 3° de l'article L. 411-2-1 du même code ;</p> <p>4° Au 1° de l'article L. 411-2-1 du même code, si l'offre de titres financiers est proposée par une infrastructure de marché DLT au sens du règlement (UE) 2022/858 du 30 mai 2022.</p>
Code de commerce, art. L. 227-2-1	<p>I. – Par dérogation aux articles L. 227-1 et L. 227-9, lorsqu'une société par actions simplifiée procède à une offre mentionnée au 2° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier portant sur ses titres de capital :</p> <p>1° (Abrogé) ;</p> <p>2° Les articles L. 225-96 à L. 225-98 sont applicables ;</p> <p>3° Le troisième alinéa de l'article L. 225-105 est applicable ;</p> <p>4° La convocation des associés est faite dans les formes et délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Toute assemblée irrégulièrement convoquée peut être annulée. Toutefois, l'action en nullité n'est pas recevable lorsque tous les actionnaires étaient présents ou représentés.</p>	<p>I. – Par dérogation aux articles L. 227-1 et L. 227-9, lorsqu'une société par actions simplifiée procède à une offre mentionnée au 2° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au 1° de l'article L. 411-2-1 du même code dans les conditions prévues à l'article L. 227-2 et portant sur ses titres de capital :</p> <p>1° (Abrogé) ;</p> <p>2° Les articles L. 225-96 à L. 225-98 sont applicables ;</p> <p>3° Le troisième alinéa de l'article L. 225-105 est applicable ;</p> <p>4° La convocation des associés est faite dans les formes et délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Toute assemblée irrégulièrement convoquée peut être annulée. Toutefois, l'action en nullité n'est pas recevable lorsque tous les actionnaires étaient présents ou représentés.</p>

Justifications du dispositif législatif proposé

La loi du 3 janvier 1994 a créé la société par actions simplifiée (SAS) en tant que moyen de coopération ou de rapprochement entre des entreprises d'une certaine taille. Cette loi a pour origine un projet présenté par le CNPF en 1990. Les rédacteurs de ce rapport souhaitaient alléger la société anonyme (SA) de son formalisme et instaurer une société qu'ils baptisaient « société anonyme simplifiée ». La loi du 12 juillet 1999 est venue ouvrir cette société en permettant à la SAS d'être instituée par une ou plusieurs personnes, physiques ou morales. C'est pour permettre la création d'entreprises innovantes que la SAS a été ouverte à toutes les entreprises. Dès 1999, des auteurs présentaient l'interdiction pour la société par actions simplifiée d'offrir ses

titres au public comme un obstacle à son développement. La loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie a continué à transformer la SAS qu'elle a rendue encore plus attractive pour les PME en offrant des facilités supplémentaires en supprimant l'exigence d'un capital social minimal, en autorisant les apports en industrie et en rendant obligatoire le recours à un commissaire aux comptes seulement au-delà de certains seuils.

Le précédent du financement participatif. La France a déjà exploré la possibilité pour les sociétés par actions simplifiées (SAS) d'accéder à des méthodes de financement innovantes. Cette question s'est en effet posée dans le cadre du financement participatif.

L'ordonnance du 22 janvier 2009 restreignait les SAS dans leur capacité à offrir publiquement des titres, tout en leur autorisant spécifiquement trois types de placements privés : les offres réservées de fait à des investisseurs avertis, les offres adressées à des gestionnaires de portefeuilles pour compte de tiers, et les offres à moins de 150 investisseurs ou à des investisseurs qualifiés. Ces restrictions constituaient une limitation pratique au recours au financement participatif, car il apparaissait peu commode de limiter le nombre des destinataires de l'offre de titres ou de s'adresser seulement à des investisseurs qualifiés ou avertis ou encore à des gestionnaires de portefeuille sur une plateforme de financement participatif. L'un des risques étant la requalification des opérations en offres publiques. Également, l'exemption de prospectus pour les offres de montant réduit, qui aurait été bénéfique ici, a été refusée aux SAS en 2009. En réponse, l'ordonnance du 30 mai 2014 a explicitement permis aux SAS, au même titre que les SA, de se financer via le crowdfunding. Afin de garantir la protection des investisseurs, les SAS souhaitant recourir au financement participatif doivent respecter, outre les conditions générales du financement participatif, plusieurs conditions spécifiques, nombreuses et contraignantes. Celles-ci sont pour beaucoup empruntées au régime de la SA et concernent notamment : (i) le quorum et la majorité applicables aux décisions collectives d'associés, (ii) l'ordre du jour des assemblées d'associés, (iii) le changement de nationalité de la société, (iv) la convocation des associés et les sanctions des irrégularités en la matière. Ces conditions complémentaires reviennent à rétablir sur certains points le régime de droit commun des SA pour les SAS ayant recours au financement participatif, mais sans la lourdeur du processus de transformation sociétaire. Ainsi, une société par actions simplifiée qui envisage de faire appel au financement participatif n'a pas à modifier ses statuts avant l'offre pour les adapter aux règles du régime impératif qui deviennent applicables aux décisions des associés.

La SAS, forme sociale privilégiée par les PME. L'enjeu était important, car l'intérêt pour la forme juridique de la SAS s'est nettement accentué. Ainsi, si en 2014 près d'une société créée sur trois était une SAS (en 2014, 39 % des créateurs de société ont privilégié cette forme sociale contre 29 % en 2013, 19 % en 2012 et 16 % en 2011), désormais, ce sont deux sociétés sur trois qui sont des SAS (66 % en 2023). L'INSEE ne distingue d'ailleurs pas les SA dans ses statistiques, comptabilisant leurs créations au sein de la catégorie « Autres sociétés », tandis que la SAS bénéficie d'une catégorie dédiée. En élargissant l'accès du financement participatif aux SAS, l'ordonnance du 30 mai 2014 a reconnu leur rôle vital dans l'économie. Les SAS étant le véhicule le plus souvent utilisé par les start-up et autres jeunes sociétés, cette nouvelle faculté de financement aurait perdu de son intérêt si elle ne leur avait pas été ouverte. Cette évolution législative a permis à ces entreprises de bénéficier d'un cadre de financement novateur, essentiel pour leur développement.

La regrettable exclusion des SAS du régime pilote DLT. Suivant une approche comparable à celle adoptée pour le financement participatif, le financement 2.0, une discordance subsiste dans l'application du récent Règlement (UE) 2022/858 du 30 mai 2022, qui institue un Régime pilote. Alors que les SA bénéficient pleinement de ce nouveau régime, permettant une émission et une négociation plus fluides des titres sur des systèmes DLT, les SAS se retrouvent exclues de cette innovation, malgré leur éligibilité avérée au financement participatif. La capacité, pour le Régime Pilote, de favoriser les sources de financement supplémentaires pour les jeunes entreprises et les petites et moyennes entreprises est un des objectifs explicitement assignés à cette réforme et sera un des points clés à prendre en compte par les institutions européennes pour mesurer le succès du Régime Pilote et l'opportunité de le pérenniser (Régime Pilote, art. 14.). Or cette possibilité est interdite par la version actuelle des dispositions combinées du code monétaire et financier et du code de commerce. Il est donc essentiel de les modifier, pour permettre aux SAS, sous conditions, de faire admettre leurs titres sur une infrastructure de marché DLT régie par le Régime Pilote. L'on distingue en effet les SA en leur permettant de bénéficier de ces dispositions du financement 3.0, tandis que les SAS, malgré leur éligibilité au financement participatif sous le régime de l'ordonnance de 2014, restent exclues de nouveau mode de financement. Cette incohérence prive une vaste portion du tissu économique français, deux nouvelles sociétés sur trois, des avantages de l'expérimentation du Régime Pilote. Cette exclusion des SAS apparaît non seulement contraire à l'esprit d'innovation et de soutien à la croissance qui a motivé l'adoption de procédés de financement 2.0 puis 3.0, mais elle introduit également une incohérence dans le cadre légal qui régit le financement des entreprises en France.

Cette possibilité est interdite par la version actuelle des dispositions combinées du code monétaire et financier et du code de commerce. Il est donc essentiel de les modifier, pour permettre aux SAS, sous conditions, de faire admettre leurs titres sur une infrastructure de marché DLT régie par le Régime Pilote.

Une unique option peu réaliste pour les SAS : se transformer en SA. La seule option qui existe à l'heure actuelle pour les SAS désireuses de bénéficier du Régime Pilote est celle de se transformer en SA, solution à la fois coûteuse et complexe. Cette transformation nécessite une révision en profondeur des statuts de la société, engendrant des frais d'avocat substantiels, sans compter le temps et les démarches administratives conséquents. En outre, ce processus introduit une complexité supplémentaire, des délais et des coûts qui entravent la préparation d'une introduction en bourse (IPO), allant à l'encontre de l'objectif d'efficacité du Régime Pilote, qui vise entre autres à faciliter l'accès à un prospectus simplifié et à réduire les barrières d'entrée. Ces contraintes peuvent décourager les initiatives innovantes et limiter la participation des entreprises au Régime Pilote, restreignant ainsi le potentiel de croissance et d'innovation dans l'économie française.



Figure : Schéma chronologique des opérations de transformation d'une SAS en SA

Un premier obstacle à la transformation des SAS en SA : les coûts financiers. Les coûts liés à la transformation d'une SAS en SA constituent un obstacle majeur pour de nombreuses entreprises, en particulier pour les PME. Une telle transformation implique un ensemble complexe de procédures qui requièrent l'intervention de professionnels spécialisés, entraînant des dépenses souvent substantielles. Le recours à un cabinet d'avocats afin de superviser le processus de transformation est nécessaire en tant que conseil juridique sur l'ensemble du processus, de la rédaction des rapports initiaux à la préparation de la documentation nécessaire pour l'assemblée générale extraordinaire (AGE). Leurs honoraires peuvent varier considérablement en fonction de la complexité de la structure de l'entreprise et du niveau de spécialisation requis. Pour une PME, ces frais peuvent représenter une part importante de ses dépenses annuelles, surtout si le processus s'étend sur plusieurs mois. L'intervention d'un commissaire à la transformation, dont le rôle est d'attester la fiabilité des informations financières fournies par l'entreprise, est également requise. Le commissaire à la transformation doit produire un rapport détaillé qui sera présenté aux actionnaires lors de

l'assemblée générale qui décide de la transformation. Ce professionnel doit s'assurer que la transformation est réalisée sur une base financière solide et ses honoraires, bien que variables en fonction de la complexité des finances de l'entreprise, peuvent s'élever à plusieurs milliers d'euros. Outre ces frais directs, il y a également des coûts administratifs liés à la transformation, tels que les frais d'enregistrement des nouveaux statuts, les coûts de publication légale, et potentiellement les frais liés à la mise en place de la nouvelle structure de gouvernance. Ces frais, souvent d'un montant de plusieurs dizaines de milliers d'euros, complètent le tableau des dépenses, ce qui rend une transformation financièrement difficile. Les dépenses liées à la transformation en SA peuvent ainsi constituer une barrière de taille, rendant cette option difficilement accessible, voire irréaliste pour beaucoup d'entre elles.

Un deuxième obstacle à la transformation des SAS en SA : l'interdiction des apports en industrie.

L'interdiction des apports en industrie dans les SA représente un autre frein significatif pour la transformation d'une SAS en SA. Cet obstacle juridique, anodin au premier abord, a des implications profondes pour de nombreuses PME, notamment celles à caractère familial, où les apports en industrie sont couramment utilisés. Cela permet à des membres de la famille qui n'ont pas nécessairement les ressources financières pour contribuer en capital de jouer un rôle clé dans l'entreprise, en apportant leur expertise ou leur travail. En revanche, les apports en industrie sont interdits dans les SA. Or, la possibilité d'apporter de l'industrie est souvent un facteur de motivation pour les membres de la famille impliqués dans la gestion de l'entreprise. L'interdiction dans les SA pourrait diminuer leur motivation et leur engagement, affectant potentiellement la performance globale de l'entreprise. Cela représente donc un frein supplémentaire pour de nombreuses SAS, limitant ainsi leur accès à de nouvelles opportunités de croissance et de financement.

Un troisième obstacle à la transformation des SAS en SA : l'unanimité obligatoire. La transformation d'une SAS en SA impose non seulement des coûts financiers élevés, mais implique également une contrainte juridique majeure qui rend le processus encore plus difficile, voire impossible pour certaines entreprises. En effet, pour qu'une SAS soit transformée en SA, l'unanimité des associés est nécessaire. Cette exigence peut se révéler particulièrement difficile à satisfaire, notamment en raison de la diversité de l'actionnariat que l'on trouve souvent dans les PME familiales. Cette condition représente souvent un obstacle insurmontable pour de nombreuses PME. En ce sens, obtenir l'accord unanime de tous les actionnaires peut être extrêmement compliqué, voire irréaliste, compte tenu des intérêts divergents que peuvent avoir les différents membres de la famille ou d'autres parties prenantes. Dans ces circonstances, même un seul actionnaire opposé à la transformation peut faire échouer le processus, mettant en péril les plans de financement et de croissance de l'entreprise. Cette exigence d'unanimité rend la transformation d'une SAS en SA pratiquement impossible pour de nombreuses PME. L'impact de cette contrainte d'unanimité est d'autant plus significatif qu'elle limite l'accès à des sources de financement. La situation est paradoxale puisque ces sources de financement pourraient être cruciales pour le développement et la croissance des PME.

Cette barrière crée une réelle dissonance entre les besoins de financement des PME et les structures juridiques disponibles pour y répondre efficacement. Cela revient à interdire, de fait, l'accès à de nouvelles sources de financement et freiner la croissance de l'entreprise. Cette situation n'est malheureusement pas inédite et l'exemple du financement participatif illustre bien cette problématique. Lors du lancement du financement participatif, l'interdiction de son utilisation par les SAS a été en partie responsable de l'échec de son adoption initiale par de nombreuses entreprises. Ce n'est qu'après l'ouverture du financement participatif aux SAS que cette forme de financement a commencé à prospérer, permettant ainsi à un plus grand nombre d'entreprises de lever des fonds. Partant, la transformation d'une SAS en SA reste un processus lourd, coûteux et difficile à mettre en œuvre. Les coûts financiers élevés, les exigences administratives complexes et la nécessité d'obtenir l'unanimité des actionnaires rendent ce processus pratiquement impossible pour de nombreuses PME. Cette réalité démontre la nécessité d'une approche consistant à permettre aux SAS d'accéder à des sources de financement innovantes sans avoir à passer par le filtre restrictif de la transformation en SA.

L'inspiration de la proposition : la reprise de conditions déjà existantes. Les conditions pour encadrer cette possibilité pourraient s'inspirer du cadre actuellement en vigueur pour deux types d'offres : (i) les offres au public de titres de moins de 8 millions d'euros pour lesquelles l'établissement d'un document d'information synthétique est requis (Code monétaire et financier, art. L. 411- 2 - 1^o et Instruction AMF 2018-07), et (ii) les offres de titres faites par les SAS via des plateformes de financement participatif.

En particulier, ces offres visées au (ii) ci-dessus ont en effet été permises dans la loi par soutien au nouveau mode de financement qu'était le financement participatif pour les petites et moyennes entreprises, mais uniquement dans des conditions précises, à savoir :

- l'obligation d'intermédiaire la distribution de l'offre au public de titres par un acteur régulé (en l'occurrence, la plateforme de financement participatif [Code de commerce, art. L. 227- 2 et Code monétaire et financier, art. L. 411- 2]) ;
- la limitation du montant de l'offre (Code monétaire et financier, article L. 411-2 & règlement européen 2020/1503, art. 1er, §2 c) ; et
- un renforcement des exigences applicables en termes de gouvernance pour les SAS souhaitant y recourir (Code de commerce, art. L. 227- 2 - 1).

Une attention particulière à la protection des investisseurs. L'idée selon laquelle les SAS offriraient moins de garanties aux investisseurs que les SA et justifieraient donc leur exclusion du régime pilote DLT est de la sorte contredite par la réglementation actuelle sur le financement participatif. Le financement participatif, auquel les SAS peuvent recourir, est soumis à des règles strictes visant précisément à protéger les investisseurs. L'autorisation donnée à la SAS de recourir au financement participatif a abouti à créer deux types de SAS : l'une à forte liberté statutaire, la SAS traditionnelle, et l'autre, nouvelle moins contractualisée, tenue de respecter des dispositions impératives, car elle fait appel à la foule. Dès lors, pourquoi ne pas admettre une nouvelle exception fondée sur le régime pilote DLT ? En effet, ces dispositions démontrent que le législateur reconnaît et met en œuvre des mécanismes visant à protéger les investisseurs dans le cadre de financements innovants et potentiellement

plus risqués. L'extension de ces principes protecteurs au régime pilote DLT, en permettant aux SAS d'y participer, ne ferait qu'étendre cette protection, tout en ouvrant des voies de financement essentielles pour ces entreprises. Ici, c'est l'intermédiation de l'offre qui augmente la protection de l'investisseur. En effet, l'émetteur ne peut procéder à cette offre sans passer par un intermédiaire dont le rôle est de s'assurer que l'investisseur est en mesure d'appréhender et d'accepter les risques inhérents à son investissement.

Les nouvelles conditions. Une approche comparable combinant le dispositif protecteur de ces deux régimes d'offres au public pourrait être adoptée pour permettre aux SAS de faire une offre au public de titres financiers via une infrastructure de marché DLT, sous les conditions suivantes :

cette offre au public devrait être faite via une admission des titres aux négociations sur un MTF DLT ou un SNR DLT régi par le Régime Pilote ;

- cette offre devrait faire l'objet d'un document d'information synthétique déposé à l'AMF ;
- l'offre de titres devrait être limitée dans son montant et dans tous les cas inférieure à 8 millions d'euros, dans le respect du Règlement européen 2017/1129 (« Règlement Prospectus ») (Règlement Prospectus, art. 3, §2) ; et
- les exigences applicables en termes de gouvernance pour les SAS souhaitant y recourir devraient être renforcées.

Une simple adaptation du droit français et non un bouleversement. Il ne s'agit pas de transformer foncièrement le droit des sociétés français, mais simplement d'ajouter une exception à l'interdiction de l'offre au public pour les SAS. Cette mesure vise à harmoniser le droit français, tout en assurant une concurrence équitable sur le plan national et européen. Ne pas ajuster la législation dans ce sens maintient une différence incompréhensible entre le financement participatif et le régime pilote pour les SAS. Cette incohérence crée une concurrence déloyale au sein même du marché français, favorisant les plateformes de financement participatif au détriment des infrastructures de marché DLT. Sur le plan européen, le régime français est plus restrictif que d'autres pays européens qui permettent aux sociétés équivalentes aux SAS d'accéder aux nouvelles technologies financières. Cette situation place les entreprises françaises dans une position de désavantage compétitif, limitant leur accès à des sources de financement. L'introduction d'une seconde exception à l'interdiction de l'offre au public pour les SAS permettrait d'assurer une concurrence plus juste et garantirait de soutenir l'innovation nationale tout en facilitant l'accès au financement des PME.

L'adoption de telles mesures pour les SAS dans le cadre du régime pilote ne ferait que renforcer la cohérence réglementaire et promouvoir un environnement de financement plus cohérent et sécurisé pour toutes les parties prenantes. L'intégration des SAS au bénéfice du Régime Pilote DLT est essentielle, non seulement pour garantir l'équité des formes sociétaires dans l'accès aux modes de financement, mais également pour offrir une protection accrue aux investisseurs. Le Régime Pilote établit un cadre plus sécurisé pour les transactions, en imposant des standards de transparence et de surveillance réglementaire qui dépassent ceux du financement participatif. Cette protection renforcée est cruciale dans un contexte où la



confiance des investisseurs est la pierre angulaire de l'économie numérique. En permettant aux SAS de se financer via des plateformes DLT sous le Régime Pilote, l'on offre aux investisseurs un environnement plus sûr, où les risques sont mieux maîtrisés et les informations sur les investissements sont clairement communiquées et réglementées. Ce niveau de sécurité et de clarté est indispensable pour encourager l'investissement dans des entreprises innovantes et soutenir la croissance économique. En harmonisant les conditions de financement et en étendant les protections réglementaires du Régime Pilote aux SAS, l'on favorise un marché plus stable, sécurisé et propice à l'innovation.

Une volonté politique française. L'admission des SAS au régime pilote DLT ne doit pas seulement être envisagée sous l'angle de la cohérence réglementaire ou de la protection des investisseurs, mais également dans le cadre plus large de la politique économique et financière de la France. La volonté de l'exécutif, exprimée à plusieurs reprises par le Président Emmanuel Macron, souligne l'importance de faciliter le financement des PME et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) comme un levier essentiel pour la croissance économique du pays. Citant le Président, « Nous devons favoriser l'émergence d'un continuum de financement entre le non coté et le coté pour accompagner la croissance de nos entreprises, en particulier nos licornes, mais aussi nos PME et ETI industrielles » et « Nous devons accélérer les efforts engagés depuis 2017

pour renforcer l'attractivité financière de la France au service du financement de notre économie. Ce sera la priorité de nos prochains mois au niveau national ».

En outre, l'initiative de la Caisse des Dépôts de lancer un programme d'investissement de 500 millions d'euros pour les PME et ETI cotées vient renforcer cette vision, en cherchant à structurer et à consolider l'écosystème financier autour de ces entreprises vitales pour l'économie française.

Exclure les SAS du régime pilote DLT, alors même que ces sociétés représentent une part significative des PME et ETI en France, semble non seulement contredire ces ambitions politiques, mais aussi ralentir le progrès vers un système de financement plus inclusif et efficace. À l'heure où l'exécutif affiche clairement sa volonté de renforcer l'accès au financement pour ces entreprises, il est paradoxal de maintenir des obstacles juridiques qui limitent leur capacité à exploiter pleinement les innovations financières telles que celles offertes par le régime pilote DLT.

A propos de l'Adan

L'Adan rassemble 200 professionnels - nouveaux acteurs et entreprises établies - qui développent au quotidien l'innovation et les cas d'usage du Web 3 dans tous les pans de l'économie. En levant les obstacles à leur croissance et leur compétitivité, l'Adan œuvre à l'émergence et au rayonnement des champions français et européens au service de notre souveraineté numérique. L'Adan promeut un encadrement adapté, proportionné et catalyseur de l'innovation, mais aussi une meilleure compréhension des nouvelles technologies blockchain, des crypto-actifs et de leurs opportunités.

Contact :



- Faustine Fleuret, Présidente : faustine.fleuret@adan.eu
- Mélodie Ambroise, Directrice stratégie de relations institutionnelles : melodie.ambroise@adan.eu
- Alizée Van Den Schrieck, Chargée d'études juridiques : alizee.vandenschrieck@adan.eu
- Adriana Torres Vergara, Responsable des affaires européennes : adriana.torresvergara@adan.eu