



Entreprise & expertise

Juridique



Par Bernard Tézé,
associé, DS Avocats

La société de libre partenariat au banc d'essai

La loi dite Macron du 6 août 2015 a introduit dans le droit français une nouvelle forme sociétale, la société de libre partenariat ou SLP. L'objectif clairement affiché était de promouvoir l'attractivité de la place financière de Paris.

La SLP permet de répliquer des LPs anglais ou américains dont elle imite le nom, et s'inspire fortement des sociétés en commandite spéciales luxembourgeoises, les SCSp. En effet, les SLP sont bâties sur le modèle des SCs françaises qu'elle modifie profondément pour créer un véhicule hybride, mix de FPCI/FPS (fonds professionnels spécialisés), de SCA et de SAS. Tout a donc été fait pour que les investisseurs internationaux soient à l'aise dans cette nouvelle structure SLP taillée sur mesure pour leurs besoins. L'examen détaillé des dispositions montre des possibilités étonnantes et réellement novatrices, gage d'un développement prometteur.

1. Après des débuts un peu poussifs, de nombreux projets à l'étude augurent d'un décollage imminent des SLP

Une recherche au greffe atteste de la création d'une douzaine de SLP parmi lesquelles on distingue quelques grands noms comme Ardian, Partech, Meridian, Ventech, Iinvest, Cerea...

Lorsqu'on interroge les praticiens sur l'intérêt de la SLP par rapport aux structures de FPS/FPCI, la première réponse est que

ment une couche française minimale dans les statuts. Cela limite les explications à fournir.

Par ailleurs, la personnalité juridique de la SLP facilite les investissements dans les juridictions où l'absence de personnalité des FPS pose problème. Cela évite d'avoir à monter des structures «miroirs», par exemple au Luxembourg, répliquant les investissements du fonds français.

La personnalité morale permet aussi à la SLP de s'endetter directement, ce qui est toujours compliqué pour un FPS (on évite ainsi le recours aux holdings) facilitant les financements relais. Certains envisagent d'endetter les SLP au-delà des 10% prévus, ce qui augmenterait le TRI. Certains praticiens ont relevé une plus grande sécurité fiscale, notamment pour les investisseurs allemands, et aussi pour les opérations triangulaires (via la SLP dans un pays tiers). L'objet de cet article n'étant pas d'examiner le régime fiscal, nous nous bornerons à rappeler que la SLP a été conçue comme transparente afin d'écartier les frottements fiscaux entre les investisseurs et les actifs du fonds.

Un autre avantage parfois cité est une sécurité renforcée lorsque certains commanditaires exigent des droits supplémentaires de contrôle de la gestion. L'article L. 214-162-3 CMF prévoit qu'un commanditaire ne peut faire aucun acte de gestion externe sauf s'il est gérant ou société de gestion mais que «ne constituent pas des actes de gestion (...) les avis et conseils donnés à la [SLP] ou à ses gérants (...) les actes de contrôle (...), l'octroi de prêt, de garanties (...) ou toute autre assistance à la [SLP]». Cela permet un plus grand interventionnisme souhaité par certains investisseurs. Du côté des inconvénients de la SLP, les seuls cités sont une

Il est prévu que les fonds d'investissement alternatif déclarés pourront se transformer en SLP sans dissolution préalable, ce qui pourrait permettre la constitution de «super-SLP».

les investisseurs internationaux aiment retrouver un véhicule aussi proche que possible des LPs. Les institutionnels publics, par exemple la Banque mondiale, peuvent investir dans un véhicule quasi identique à ceux auxquels ils sont habitués, avec simple-



gestion juridique un peu plus lourde qu'un FPS et aussi des hésitations pour savoir qui sera le commandité. Afin de limiter la responsabilité du commandité, une société dont la responsabilité est limitée (SAS) devient ce commandité. La question de gouvernance est de savoir si cette SAS est détenue par la société de gestion (qui est elle-même commanditaire) ou par des «sponsors» investisseurs qui ont alors plus de liberté pour nommer ou révoquer cette société de gestion.

2. La SLP, un véhicule hybride... qui présente des particularités étonnantes

L'examen attentif des dispositions relatives à la SLP fait ressortir la nature profondément hybride de ce véhicule caractérisé par son extrême souplesse... qui ouvre des perspectives intéressantes. La nature «corporate» de la SLP est fortement gommée (plus que dans les SCR) et cela apparaît au premier coup d'œil, à la lecture de statuts de SLP.

Ces statuts déposés au greffe ne sont en réalité que des extraits, ne reprenant que les mentions obligatoires. Il est expressément prévu que les statuts de SLP sont «publiés par extraits», les mentions obligatoires étant précisées par décret comme suit :

- la désignation des commandités (et eux seuls : une confidentialité totale peut être assurée sur l'identité des commanditaires et leurs apports) ;
- la dénomination de la SLP, son objet et son adresse ;
- la désignation des gérants ;
- la date de constitution et la durée de vie ;
- les modalités de décision collective et de transfert de parts.

Pour le reste, l'article prévoit dès lors que ces extraits sont rédigés en français, les statuts «peuvent être rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français».

Un autre assouplissement résulte de l'absence d'obligation de libérer les apports en numéraire. Le gérant fait des appels de fonds, et comme pour les FPCI, un mécanisme prévoit qu'«à défaut pour l'associé de libérer les sommes (...) le gérant peut, un mois après une mise en demeure, procéder de plein droit à la cession de ces parts ou à la suspension de toute distribution». La SLP est dispensée de déposer ses comptes annuels au greffe. En revanche, elle doit, chaque semestre, établir l'inventaire de ses actifs sous le contrôle du dépositaire et communiquer, dans un délai de huit semaines, la composition de cet actif à ses associés sous le contrôle d'un CAC.

Comme les autres FPS, la SLP doit avoir un dépositaire, un CAC et doit déléguer globalement sa gestion à une société agréée (à moins que la SLP soit «autogérée»). Ses commanditaires doivent être des investisseurs professionnels au sens de l'article L. 214-24 CMF.

La SLP n'est pas seulement une hybridation de FPS et de SCS ; elle déroge sur des points importants aux règles mêmes de la SCS. C'est en fait aussi un mix entre la SCA, puisque les parts des associés commanditaires sont des actions, et la SAS, avec la possibilité de prévoir tous types d'actions de préférence facilitant ainsi l'organisation du «carried» des managers.

Toujours pour gommer l'aspect corporate et se rapprocher des fonds, notons que les SLP ne sont pas soumises aux dispositions

Comme les autres fonds professionnels spécialisés, la SLP doit avoir un dépositaire, un CAC et doit déléguer globalement sa gestion à une société agréée.

du livre VI du Code de commerce relatives aux entreprises en difficulté et ne peuvent donc pas déposer leur bilan. Cela pourrait donner lieu à des difficultés si la SLP est endettée.

3. L'extrême souplesse de la SLP ouvre des perspectives intéressantes... encore largement inexplorées

Notons d'emblée que parmi les fonds, la SLP se cale sur les moins régulés, les FPS. Les statuts permettant de fixer la politique d'investissement et les actifs éligibles dans le respect de quatre critères relatifs à ses biens : (i) preuve de la propriété, (ii) absence de sûreté, (iii) valorisation fiable et (iv) liquidité.

Les actifs d'une SLP peuvent être théoriquement très divers : immobilier, créances, titres exotiques, dérivés complexes... Cela, combiné avec la grande souplesse de la gouvernance, ouvre des perspectives pour une organisation de patrimoines familiaux ou pour monter des fonds de dettes.

Autre innovation, la SLP permet de créer des compartiments étanches et l'article L. 214-162-9 CMF prévoit expressément que «lorsqu'un ou plusieurs compartiments sont constitués au sein d'une SLP, ils sont soumis individuellement aux dispositions applicables aux SLP (...). Par dérogation à l'article 2285 du Code civil, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment». Cela revient à constituer, au sein même d'une société, des patrimoines d'affectation, ce qui est pour le moins novateur. Il semble que cette possibilité n'ait pas encore été utilisée.

De même, il est prévu que les FIA déclarés pourront se transformer en SLP sans dissolution préalable, ce qui pourrait permettre la constitution de «super-SLP».

Enfin, notons parmi les possibilités non encore explorées, que les statuts peuvent «fixer 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 SLP peut en demander la restitution totale ou partielle». Peuvent également être prévues «des parts donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la SLP ou de ses produits». Une souplesse maximale est donc laissée pour organiser les clauses de «waterfall» mais au sein d'une société, l'appréhension directe de certains actifs par ses associés est un concept novateur.

En conclusion, l'extrême souplesse de la SLP et l'attractivité retrouvée de la place de Paris devraient convaincre les investisseurs d'utiliser cette structure et en faire un outil efficace pour résoudre des situations pratiques complexes. ■