



Les nouvelles « Entreprises hybrides » aux USA

Nicole Alix, extrait de « *Théorie de l'entreprise, économie sociale et entreprise sociale : quelle cohérence entre le droit et la politique économiques dans l'Union européenne ?* »

Réflexions sur les évolutions depuis 1990

"Cause the Times They Are A-Changing"

ISTR CONFERENCE SIENA 12th July 2012

Version française :

« De façon plus structurée encore, certains pensent à faire évoluer le droit des sociétés comme aux USA pour accorder une place claire aux investisseurs. Lindsay M. Baghramyán¹ rappelle que c'est dans un colloque de septembre 2006 « Exploring New legal forms and tax structures for social enterprise organizations » sponsorisé par The Aspen Institute (qui y a consacré des sommes très importantes) qu'a été discutée la question de savoir s'il fallait inventer de nouvelles formes légales ou si l'on pouvait adapter les formes existantes. Dans les modèles "for profit" de sociétés, les directeurs ont en effet le devoir d'agir dans l'intérêt des actionnaires. Cela se traduit trop souvent par une priorité donnée au profit plus qu'à la croissance du capital et les dirigeants doivent s'y plier. C'est pourquoi, après la critique que Milton Friedman a faite de la CSR "corporate social responsibility" (NYTimes, 1970), plusieurs Etats se sont décidés, à partir de 1980, à adopter des lois dites des "constituency statutes". Celles-ci codifient le droit (ou le devoir) que les dirigeants ont de prendre en compte des intérêts autres que ceux de leurs actionnaires.

Celia Taylor² éclaire le débat sur l'opportunité de nouveaux statuts juridiques pour les entreprises sociales. Elle décrit les B corporations (B comme "*benefit*" ou "*beneficial*") comme des sociétés qui choisissent de se placer sous un régime de certification les qualifiant comme socialement responsables auprès des consommateurs et des investisseurs. Pour avoir cette certification (donnée par B Lab, une entité qui prélève 1 pour mille du « *corporate revenue* » et évalue la façon dont les buts sociaux sont respectés), il faut être incorporé dans un Etat qui a promulgué une loi sur les "*constituency statute*" et stipuler explicitement dans ses statuts que les managers doivent prendre en compte les intérêts des salariés, de la communauté et de l'environnement.

Après l'échec de Ben & Jerry, victime d'une OPA de Unilever, les dispositions statutaires de BCorp sont toutefois parues insuffisantes.

¹ BAGHRAMYAN Lindsay M., « L3C or B Corporation: Which Legal Structure Best Promotes the Growth of Social Enterprise », Bay Path College, 2011.

² TAYLOR Celia, "Carpe Crisis : Capitalizing on the Breakdown of Capitalism to Consider the Creation of Social Business", University of Denver Sturm College of Law, Working paper n°10-22, volume 54, 2009/10.

C'est après un colloque de The Aspen Institute - auquel participait Ashoka et Marcus Owens, avocat ancien directeur de l'«US's Internal Revenue Service Exempt Organization Division» - que sont nées les L3Cs. Une Low-Profit Limited Liability Company, est une entité for-profit au sens où les investisseurs attendent une distribution de dividende et une plus-value, mais non-profit au sens où elle est organisée dans un but social ("charitable purposes»). Le fait que « low profit » figure dans le titre informe l'investisseur. La L3C comporte deux tranches d'investissement : une « low-return tranche » qui offre un retour sur investissement bas et absorbe la plupart du risque ; une « market-return tranche » qui offre un taux de marché et représente un risque plus faible, et des tranches « mezzanine ». Ce qui requiert du « patient capital », dont il existe 2 formes : les Program Related Investments (PRI) et les « Socially responsible funds ».

Avec une L3C, l'investisseur de marché sait que la tranche basse va absorber la perte si le profit est bas, réduisant ainsi le risque ; cette garantie n'existe pas dans une B Corporation. C'est la raison pour laquelle L3C semble considérée comme la meilleure structure pour promouvoir la croissance de l'entreprise sociale et attirer les investisseurs.

Enfin, la Californie a promulgué la **Flexible purpose Corporations** le 9 octobre 2011. Cette forme de société se distingue des L3C et des BCorps en ce qu'elle est spécialement conçue pour les sociétés à but lucratif qui cherchent des investisseurs « traditionnels » :

- le but social et/ou environnemental est approuvé par le management et les actionnaires et
- les actionnaires ne peuvent faire valoir leurs droits que s'ils n'entrent pas en conflit avec les « special purpose (s) » ; les autres parties prenantes ne peuvent ni démettre les directeurs ni mener des actions légales³. Le conseil et le management sont censés être ainsi protégés contre les actionnaires.

En France, Daniel Hurstel⁴ propose de modifier l'article 1832 du Code civil, pour qu'une société commerciale puisse non seulement « partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter » mais aussi « financer ou de développer une activité qui répond à un besoin social ». Les fondateurs choisiraient entre but lucratif ou but social, précise-t-il (à noter que Hurstel emploie indifféremment les mots sociaux et lucratifs, qui ne sont pourtant pas synonymes). Le premier avantage recherché serait de créer une « marque », un « label » pour se faire connaître.

Aucune de ces nouvelles formes statutaires n'évoquent :

- l'affectation du bénéfice aux réserves,
- la limitation des rémunérations des sociétaires et des dirigeants,
- le sort du boni de liquidation.

La fixation en droit de ces principes, au-delà des obligations statutaires, n'est pas non plus évoquée (pour mémoire, les banques coopératives françaises se sont battues en 1999 contre un projet de loi supprimant la limitation légale du plafond de rémunération des parts sociales, considérant que c'était la porte ouverte à la dé-mutualisation). Les questions fiscales ne sont pas non plus abordées : quel pourrait être désormais l'intérêt du don à une « société sociale », si l'on peut souscrire au capital ?

Les réflexions portent essentiellement sur de nouvelles façons d'articuler différents types d'investisseurs et parties prenantes. Il faudrait en prévoir et mesurer l'impact sur les différents modèles d'entreprises sociales et, notamment, les coopératives, mutuelles et associations.

Dans tous les pays où elles en ont la possibilité, les entreprises sociales se lancent dans les émissions d'obligations ou la recherche d'investisseurs. Le renforcement des fonds propres des banques par Bâle

³ MAC CORMAC Susan H., Partner, San Francisco, Clean Technology and Climate Change Committee for the ABA Section of Science of Science and Technology Law, 2011

⁴ HURSTEL Daniel, « La nouvelle économie sociale, Pour réformer le capitalisme », Ed Odile Jacob, 2009, 216 p.

III est certainement souhaitable, mais il aboutit à limiter leur capacité de crédit, y compris dans les banques coopératives. La moindre des contradictions de la crise financière n'est-il pas de constater que, en Europe, la finance de marché va suppléer les banques dans le financement des entreprises, y compris des entreprises sociales ?

En Europe du moins, les banques n'entraient pas dans la gouvernance des entreprises : elles décident de prendre ou non le risque de financement et posent des conditions, mais elles ne siègent pas dans les conseils d'administration, au contraire des investisseurs en fonds propres.

L'entrée des investisseurs, soient-ils sociaux, dans les entreprises sociales va orienter leur trajectoire vers des business models dont leurs apporteurs de capitaux sont familiers, grâce à des outils de gestion rôdés dans les entreprises commerciales. Ce sont donc de grandes entreprises commerciales qui vont apporter leurs leçons de gouvernance aux entreprises sociales, sans limitation formalisée de la lucrativité. Est-ce vraiment ce dont a besoin l'économie sociale ?

Version anglaise

Some advocate an even more structured approach, and propose updating corporate law, as in the USA, in order give a clear role to investors. Lindsay M. Baghranyan observes that it was at a September 2006 meeting ("*Exploring New Legal Forms and Tax Structures for Social Enterprise Organizations*" sponsored by the Aspen Institute, which is a major investor) that the participants discussed whether new legal vehicles are needed or whether existing laws may be used with some adjustments. In 'for-profit' organisations, the directors have a duty to act in shareholders' interest.

Too frequently this prioritises profit over capital growth and directors must comply. This explains why, following Milton Friedman's critique of 'Corporate Social Responsibility' (NY Times, 1970), several US States decided in the 1980s to adopt new laws known as 'constituency statutes', which codify the right (or obligation) of directors to consider interests other than shareholder interests. Celia Taylor clarifies the debate on the possibility of creating new legal forms for social enterprises. She describes 'B corporations' (the B stands for benefit or beneficial) as corporations that choose to qualify under a certification system that designates them as socially responsible to consumers and investors. To obtain certification (which is granted by 'B Lab', an organisation that takes one tenth of one per cent of corporate revenue and measures social performance), a corporation must be incorporated in a US State that has adopted a 'constituency statute' law. The corporation by-laws must stipulate explicitly that directors must consider the interests of employees, the community and the environment.

After the failure of Ben & Jerry's, which fell victim to a takeover by Unilever, the provisions relating to B corporations were revealed as inadequate.

Following the Aspen Institute's meeting – which was attended by Ashoka and Marcus Owens, a lawyer and former director of the US's Internal Revenue Service Exempt Organization Division – the 'L3C' corporate designation was introduced. An 'L3C' (Low-Profit Limited Liability Company) is a forprofit entity in the sense that investors expect to receive dividends and a return on their investment, and a non-profit entity in the sense that it is set up for charitable purposes. The words *low-profit* in the title signal to investors that the L3C is intended to make a low profit. An L3C has at least two tranches of investment: a 'low-return tranche', which offers a low rate of return on investment and absorbs most of the risk, a 'market-return tranche', which offers a market-rate of return and represents a lower risk for investors, and 'mezzanine' tranches. This requires 'long-term capital', of which there are two forms: 'Program Related Investments' (PRI) and 'Socially Responsible Investment funds'.

- With an 'L3C', market investors know that the low-return tranche will absorb any losses if profit is low, thereby reducing the risk; 'B corporations' do not provide any such guarantee. This is why the L3C is regarded as the best structure for promoting growth in social enterprise and attracting investors.

Lastly, California introduced 'Flexible Purpose Corporations' in October 2011. This new corporate vehicle differs from L3Cs and B corporations in that it is specially designed for for-profit organisations seeking 'traditional' investors:

- the social and/or environmental purpose is approved by the management and shareholders;
- the shareholders may only exercise their rights insofar as they do not conflict with the 'special purpose(s)', and the other stakeholders may neither demand the resignation of the directors nor pursue legal proceedings⁵⁰. The Board of Directors and the management are supposed to be protected from the shareholders.

In France, Daniel Hurstel has suggested amending article 1832 of the Civil Code so that a commercial company can not only "*share its profits or make use of the savings that may derive from these profits*" but also "*finance or develop an activity that satisfies a social need*". Hurstel specifies that the company founders would have to choose whether to pursue a profit-making purpose or a social purpose (note that Hurstel uses *social* and *non-for-profit* as synonyms, which they are not). The primary goal would be to create a brand or 'label' with which to identify the company.

None of these new corporate forms mentions:

- transferring profits to the reserves
- limiting the compensation of partners and directors (part of governance rules)
- what will be done with liquidation surplus

The introduction of these principles into the law, as opposed to appearing merely in the obligations of the company's own statute, is not mentioned either. Law enforces the principles: as a reminder, in 1999, French cooperative banks opposed a government bill that would remove the legal cap on stock-based compensation, considering that it was an open door to "de-mutualisation". Neither do they address the question of tax: what would be the point of making a donation to a 'social company' if it is possible to acquire a share in its capital?

The theoretical discussions focus essentially on new ways of coordinating different types of investors and stakeholders. The practical impact on the different types of social enterprise and, in particular, on cooperatives, mutual societies and associations, must be analysed and measured beforehand.

Wherever national legislation allows, social enterprises are starting to issue bonds and seek investors. The introduction of stricter bank capital requirements under Basel III may well be a good thing for other reasons, but it is expected to have the side effect of restricting the lending capacity of banks, including cooperative banks.

In Europe at least, banks have not traditionally been involved in the governance of companies: they decide whether or not to grant a loan and lay down their conditions but, unlike equity investors, they do not sit on Boards of Directors. So it seems a paradox of the financial crisis that, in Europe, activist market finance may take over the role of banks in financing businesses, including social enterprises.

The appearance of investors – albeit social investors – in social enterprises is likely to steer the latter towards business models with which their investor-contributors are already familiar, through management tools that have been tried and tested in fully 'commercial' undertakings. In that way, large commercial companies will effectively be imposing their governance methods on social enterprises, unconstrained by any formal limits on extraction of profits. Is this what a responsible social economy sector really needs?"