

Comment sécuriser l'accès au capital des entreprises françaises ?

Les mesures de sécurisation de l'accès au capital des entreprises françaises sont indispensables à la préservation des intérêts économiques français ; elles passent par l'intervention d'un expert-comptable ou d'un commissaire aux comptes chargé de s'assurer que les pactes d'actionnaires des entreprises ne comportent pas de clauses se référant à des indicateurs financiers prêtant à confusion.



© Photo Xavier Paper

► **Xavier Paper**
Paper Audit & Conseil

Le 21 juillet 2004, le député du Tarn, Bernard CARAYON, a déposé sur le Bureau de l'Assemblée nationale une proposition de loi visant à sécuriser et à encadrer les modalités d'accès au capital des entreprises.

Cette proposition de loi s'inscrit dans le droit fil d'une proposition de loi précédente, de mai 2004, relative à la protection de l'information économique et au développement d'un droit français du secret des affaires ; ces deux propositions s'inscrivent dans le dispositif législatif de sécurité économique que le député du Tarn s'efforce de mettre en place dans le prolongement des préconisations de son rapport au Premier ministre de juillet 2003 relatif à l'intelligence économique, à la compétitivité et à la cohésion sociale, et de son rapport d'information sur la stratégie de sécurité économique présenté en mai dernier devant la Commission des Finances.

La préservation des intérêts économiques français

Il est vrai que, depuis de nombreuses années, les autorités françaises n'ont pas suffisamment pris la mesure des menaces que font peser sur toute

l'économie française les prédateurs financiers.

Ainsi, de nombreuses entreprises, dont les pactes d'actionnaires sont rédigés sans précaution, sont susceptibles de voir leur capital passer sous le contrôle d'un actionnaire, jusqu'alors minoritaire ou dormant, ou d'un nouvel entrant. Certains fonds d'investissement étrangers s'intéressent souvent aux entreprises présentes dans des secteurs sensibles. Les sociétés Saft, Eutelsat ou Gemplus, qui ont fait l'objet de tentatives, ou de prises de contrôle par des fonds d'investissement américains, apportent la preuve de la perméabilité du capital d'entreprises françaises stratégiques.

Afin de remédier à cette perméabilité du capital de certaines entreprises françaises, et afin d'introduire, préalablement à la signature d'accords contractuels prévoyant l'accès au capital de ces entreprises, plus de transparence et de sécurité dans les rapports entre actionnaires, présents et futurs, la proposition de loi déposée le 21 juillet 2004 complète la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 en rendant systématique, sous peine de nullité des accords, l'intervention d'un commissaire aux comptes ou d'un expert-comptable, le plus en amont possible des transactions.

Les dispositions que comporte la proposition de loi devraient donc mettre les entreprises françaises à l'abri des raids de certains prédateurs financiers et doter la France d'un véritable arsenal de sécurité économique.

Certaines entreprises courent le risque de passer sous le contrôle de fonds d'investissements étrangers lorsque leurs actionnaires concluent des pactes dont certaines clauses prévoient soit des modifications de l'actionnariat, soit des modalités d'accès au capital reposant sur des indicateurs de performance dont les contours sont flous, en l'absence de normes comptables applicables.

Les pactes d'actionnaires qui comportent des « poison pills* » peuvent ainsi conduire à la révocation des dirigeants en cas de résultats insuffisants et au transfert des pouvoirs et des droits de vote aux profit des prédateurs. Certains pactes sont d'autant plus insidieux qu'ils reposent sur des indicateurs financiers non normés qui constituent, en réalité, des bombes à retardement aux effets imprévisibles. Face à ce type de situations, les pactes d'actionnaires prévoient souvent le règlement des litiges entre actionnaires par voie arbitrale sans appel.

* poison pills :

Bombes à retardement

Encadrer l'utilisation d'indicateurs de performance non définis

De tels litiges sont susceptibles de naître de l'utilisation de l'Ebitda, indicateur de performance économique souvent utilisé dans les travaux d'évaluation, mais ne répondant à aucune définition normative. En effet, ni les normes comptables américaines (US GAAP), ni les normes internationales d'information comptable et financière (IAS/IFRS) ne reconnaissent un quelconque statut à l'Ebitda. La situation est identique en France où cet indicateur n'est visé ni par les règlements relatifs aux comptes consolidés, ni par le Plan Comptable Général. L'absence d'utilisation homogène de cet indicateur a amené les autorités de régulation et de contrôle, l'AMF en France et la SEC aux Etats-Unis, à émettre des recommandations sur l'utilisation d'indicateurs à caractère non strictement comptable, comme l'Ebitda.

Ainsi, l'AMF a précisé, dans sa recommandation n° 2001-01 : « le lien entre ces données financières et les comptes certifiés n'est pas toujours aisé à établir même pour les professionnels, analystes, gestionnaires ou intermédiaires. Les modalités des calculs ne sont pas toujours explicitées, et les définitions sont parfois absentes ou imprécises. Le même émetteur peut présenter ses performances avec des indicateurs changeant d'un exercice sur l'autre afin de faire apparaître, à chaque fois, les données les plus favorables. » Au sujet de l'Ebitda, l'AMF a également précisé : « les retraitements du résultat d'exploitation... doivent être présentés, si possible à partir d'un tableau de passage ; le calcul de l'Ebitda doit être décomposé. » A la suite de ces recommandations, certaines sociétés françaises et américaines ont déjà jugé utile d'appeler l'attention des utilisateurs de leur information financière sur :

- le mode de calcul de cet indicateur ainsi que sa décomposition en vue d'un rapprochement avec des agrégats normalisés du compte de résultat (résultat d'exploitation ou résultat net),
- l'absence de normalisation de cet indicateur,

- l'hétérogénéité enfin de son utilisation d'une entreprise à l'autre.

A cet égard, la préservation des intérêts économiques et du patrimoine des entreprises, qu'elles fassent ou non appel public à l'épargne, passe nécessairement par la sécurisation des modalités d'accès à leur capital, et donc par l'encadrement des opérations susceptibles de conduire, directement ou indirectement, à leur prise de contrôle, immédiate ou à terme, par un actionnaire minoritaire ou par tout nouvel actionnaire.

Dans le contexte de la loi de sécurité financière du 1er août 2003, qui vise notamment à améliorer l'environnement des entreprises et à conforter la confiance des agents économiques dans les mécanismes du marché, il est devenu impératif de renforcer les dispositions permettant de mettre les entreprises utilisant des accords se référant à des agrégats comptables ou financiers, échappant généralement à tout cadre normatif et susceptibles de conduire à des litiges déstabilisateurs pour les actionnaires en place et souvent à l'origine d'une perte de contrôle capitalistique.

L'intervention systématique d'un expert-comptable ou d'un commissaire aux comptes

Afin de limiter au maximum ce type de risques, la proposition de loi déposée le 21 juillet 2004, prévoit l'intervention systématique d'un commissaire aux comptes ou d'un expert-comptable le plus en amont possible des accords contractuels. Devront ainsi être soumis à l'examen préalable d'un expert-comptable ou d'un commissaire aux comptes, tous les accords contractuels, et notamment les statuts, les pactes d'actionnaires, les lettres d'intention, les protocoles d'acquisition comportant :

- des engagements fermes ou optionnels d'achat ou de vente d'actions, des clauses de garantie de passif ou des émissions d'instruments financiers, donnant accès, immédiatement ou de manière différée, au capital des

entreprises, susceptibles de conduire à la modification de leur actionnariat ou de leur mode de contrôle,

- ainsi que des clauses faisant référence à des données ou à des indicateurs comptables et financiers.

Les professionnels du chiffre devront notamment s'assurer :

- que les modalités de calcul sont définies contractuellement,
- que les définitions retenues reposent sur des agrégats habituellement utilisés dans les comptes individuels ou consolidés (bilan, compte de résultat, tableau des flux de trésorerie et notes annexes) de l'entreprise,
- que les comptes individuels ou consolidés donnent lieu à publication et sont certifiés, de manière pure et simple, par le ou les commissaires aux comptes habituels de l'entreprise ;
- que les définitions retenues sont sous-tendues par des principes généraux qui ne contredisent pas les modalités de calcul éventuellement prévues par les exemples ou les illustrations fournis à l'appui de ces définitions.

Dans le cadre de sa mission, l'expert-comptable ou le commissaire aux comptes devra établir une attestation ou une lettre d'opinion certifiant que les termes utilisés dans le cadre des accords contractuels répondent à des définitions prévues par les normes françaises ou internationales, applicables en matière d'information comptable et financière.

Dans le cas contraire, l'expert-comptable ou le commissaire aux comptes devra certifier que les dispositions contractuelles prévues reposent sur des définitions contractuelles claires et explicites ; il devra, le cas échéant, préciser les réserves qu'elles appellent de sa part.

How to safeguard access to the capital of French companies

The measures taken to safeguard access to the capital of French companies are essential to protect French economic interests; they require a chartered accountant or a statutory auditor to be appointed so that shareholder agreements can be checked for clauses referring to financial indicators likely to lead to confusion.