

Actions de préférence : les difficultés d'évaluation des avantages particuliers

L'émission d'actions de préférence se prête particulièrement au financement des sociétés évoluant dans des secteurs à risques ainsi qu'à la distribution de revenus différenciés par classe d'actions.



Par **Xavier Paper**, associé,
Paper Audit & Conseil

1. Les caractéristiques des actions de préférence

Selon l'article L. 228-11 du Code de commerce, les sociétés peuvent créer, lors de leur constitution ou au cours de leur existence, des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature. Ces actions sont des titres de capital conférant à leurs porteurs des droits différents de ceux accordés aux actions ordinaires. Les actions de préférence se substituent désormais aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote, aux actions de priorité, aux certificats d'investissement ou autres certificats de droit de vote dont l'émission est interdite. Les droits et obligations attachés aux actions de préférence peuvent être de nature pécuniaire (droit à un dividende prioritaire, priorité sur le boni de liquidation...) ou de nature non pécuniaire (droit de veto sur certaines décisions, attribution de sièges au conseil d'administration, droit d'information élargi...).

L'émission d'actions de préférence offre une grande liberté aux dirigeants des sociétés souhaitant émettre, à l'occasion de l'ouverture du capital à de nouveaux investisseurs, des titres offrant des niveaux de revenus et de risques spécifiques. Les acteurs du capital développement utilisent couramment ce type d'actions afin de rendre plus aisé le financement des sociétés évoluant dans des secteurs à risques (biotechnologies...).

2. L'intervention du commissaire aux avantages particuliers

La création d'actions de préférence donne lieu à l'application des dispositions relatives aux avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés. Ces dispositions, qui ont pour objet de permettre aux titulaires d'actions ordinaires de mieux apprécier les droits accordés aux titulaires d'actions de préférence ainsi que les conséquences de leur création, portent notamment sur l'intervention d'un commissaire aux avantages particuliers. Aux termes de son rapport, il doit :

- décrire et apprécier chacun des avantages particuliers attachés aux actions de préférence ;
- s'il y a lieu, indiquer, pour ces droits particuliers, quel mode d'évaluation a été retenu et pourquoi il a été retenu ;
- justifier que la valeur des droits particuliers correspond au

moins à la valeur nominale des actions de préférence à émettre augmentée éventuellement de la prime d'émission.

3. Les difficultés d'évaluation des actions de préférence

En pratique, l'évaluation des avantages particuliers peut s'avérer extrêmement complexe dans la mesure où les droits et avantages attachés aux actions de préférence sont susceptibles de revêtir des caractéristiques très variées, elles-mêmes sources de combinaisons infinies. Les deux exemples développés ci-après fournissent un bref aperçu des difficultés habituelles d'évaluation des actions de préférence.

- Comment évaluer un droit de priorité au titre du partage du boni de liquidation sachant qu'un boni de liquidation n'est généralement pas déterminable et qu'il a de surcroît toutes les raisons d'évoluer en fonction de l'horizon de visibilité que l'on se donne ?

Dans ce cas, il convient d'estimer, via des travaux de simulation, le montant des capitaux propres à différentes échéances sur la base de la situation patrimoniale à la date de création des actions de préférence.

- Comment évaluer un droit de priorité au titre du partage du prix de cession futur de la société sachant qu'il n'est généralement pas possible d'apprécier la probabilité de cession ni même d'estimer le prix de cession ?

Dans ce cas, il convient notamment de s'interroger sur les perspectives de cession de la société, sur l'identité de ses éventuels acquéreurs, sur le montant de la transaction ainsi que sur le calendrier correspondant.

Face aux difficultés d'évaluation des avantages particuliers, il apparaît essentiel de fournir des fourchettes de valeurs résultant de travaux de simulation et de tests de sensibilité fondés sur des hypothèses pertinentes. L'évaluation des avantages particuliers se prête donc au développement de modèles permettant d'analyser différents scénarios en fonction de leurs probabilités de réalisation, de quantifier chacun des avantages en résultant, et de simuler in fine les modalités de partage des résultats, des dividendes, des bonis de liquidation et des prix de cession entre les titulaires d'actions ordinaires et les titulaires d'actions de préférence. ■