

LA LETTRE DE XAVIER PAPER

WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 97

août 2016

ACTIONS DE PREFERENCE ATTRIBUEES GRATUITEMENT : LE ROLE DU COMMISSAIRE AUX AVANTAGES PARTICULIERS ET LES CONSEQUENCES POUR LES ACTIONNAIRES

Au cours de ces dernières années, de nombreuses sociétés françaises ont procédé à l'attribution gratuite d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires. Ces opérations, qui supposent que les actionnaires, préalablement réunis en assemblée générale extraordinaire, autorisent le conseil d'administration à créer une nouvelle catégorie d'actions (les actions de préférence), ont pour objet de favoriser le développement de la société émettrice grâce à la mise en place au profit de certaines catégories de bénéficiaires (salariés, managers et mandataires sociaux) d'instruments financiers incitatifs permettant d'aligner les intérêts des bénéficiaires sur ceux des actionnaires.

LE ROLE DU COMMISSAIRE AUX AVANTAGES PARTICULIERS

Aux termes des articles L. 228-15, L. 225-147 et R. 225-136 du Code de commerce, le commissaire aux avantages particuliers doit apprécier les avantages particuliers attachés aux actions de préférence dont l'émission est proposée aux actionnaires. Il ne lui appartient pas, en revanche, de juger du bien-fondé de l'octroi d'avantages particuliers, lequel procède du consentement des actionnaires. Il doit mettre en œuvre les diligences qu'il estime nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, sont destinées à décrire et apprécier chacun des avantages particuliers attachés aux actions de préférence.

En règle générale, les avantages particuliers attachés aux actions de préférence sont, d'une part, des droits de nature non pécuniaire liés à l'absence de droit de vote, d'autre part, des droits de nature pécuniaire.

Les droits de nature non pécuniaire liés à l'absence de droit de vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires des actionnaires sont couramment utilisés en présence d'actions de préférence ; ils n'appellent généralement pas de commentaire particulier de la part du commissaire aux avantages particuliers.

Les droits de nature pécuniaire attachés aux actions de préférence reposent, pour l'essentiel, sur l'absence d'un droit aux dividendes et réserves de la société émettrice et sur l'absence de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital ou toute opération avec droit sur les actions ordinaires.

Le ratio de conversion permettant de fixer le nombre d'actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence est déterminé par le conseil d'administration en fonction de l'atteinte de critères de performance, cumulatifs ou non, susceptibles d'être liés, par exemple, au chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2017, au résultat d'exploitation consolidé de l'exercice 2017, à l'EBITDA consolidé de l'exercice 2017 et/ou à l'évolution du cours de bourse des actions ordinaires de la société émettrice au titre de l'exercice 2017, sur la base de définitions plus précises fournies dans les projets de résolutions soumis à l'approbation des actionnaires ainsi que dans le rapport du conseil d'administration, étant précisé que le conseil d'administration a généralement la faculté de prévoir d'autres critères, dont notamment un critère de présence.

Dès lors que le nombre total d'actions ordinaires pouvant être créées en cas de conversion des actions de préférence ne peut excéder X actions ordinaires, que le capital de la société émettrice est constitué, par exemple, de 10 000 actions ordinaires et que la société émettrice n'a jamais procédé à l'émission d'autres instruments dilutifs (bons de souscription d'actions, bons de souscription de parts de [...])

[...] créateur d'entreprise, obligations convertibles en actions...), la dilution maximum, exprimée en pourcentage, résulte d'une simple formule de calcul du type $(X/[10\ 000 + X] \times 100)$, sur la base des 10 000 actions ordinaires composant le capital de la société émettrice à la date d'établissement du rapport du commissaire aux avantages particuliers. Le pourcentage défini ci-avant repose sur l'hypothèse selon laquelle toutes les actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence sont des actions ordinaires nouvellement émises et non des actions ordinaires existantes, auto-détenues par la société émettrice.

Les droits de nature pécuniaire susvisés sont couramment utilisés en présence d'actions de préférence ; ils n'appellent généralement pas de commentaire particulier de la part du commissaire aux avantages particuliers.

QUELLES CONSEQUENCES FINANCIERES POUR LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE EMETTRICE ?

Au vu du rapport du commissaire aux avantages particuliers, les actionnaires de la société émettrice disposent donc d'une indication très précise concernant l'avantage financier consenti aux bénéficiaires des actions de préférence ; la valeur de cet avantage est exprimée sous la forme d'un pourcentage de dilution maximum et repose sur la double hypothèse que tous les critères de performance seront réunis et que le conseil d'administration attribuera l'intégralité des actions de préférence dont la création a été préalablement autorisée par les actionnaires. Exprimée en pourcentage du cours de bourse à la date d'établissement du rapport du commissaire aux avantages particuliers, la perte de valeur subie par les actionnaires de la société émettrice est néanmoins très théorique ; en effet, dès lors que la conversion des actions de préférence en actions ordinaires est elle-même subordonnée à la réunion de tout ou partie des critères de performance, il est très vraisemblable que l'augmentation du cours de bourse en résultant excédera très largement le pourcentage de dilution déterminé ci-avant. Au final, compte tenu des conséquences très largement positives de l'amélioration des performances financières de la société émettrice sur son cours de bourse, il est très peu probable que les actionnaires de cette dernière soient amenés à subir une quelconque perte de valeur, exprimée en valeur absolue, à raison de la dilution résultant de la conversion des actions de préférence en actions ordinaires.

PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire
75017 Paris, France
+33 1 40 68 77 41
www.xavierpaper.com

Xavier Paper
+33 6 80 45 69 36
xpaper@xavierpaper.com

Patrick Grinspan
+33 6 85 91 36 23
pgrinspan@xavierpaper.com