

LA LETTRE DE XAVIER PAPER

WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 76

Novembre 2014

RACHAT D' ACTIONS NON COTEES : UNE MISSION ORIGINALE D' EXPERTISE INDEPENDANTE

L'article L. 225-209-2 du code de commerce issu de la loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 a étendu les possibilités de rachat d'actions pour les sociétés non cotées.

LES SOCIETES CONCERNEES

Sont concernées les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé (Eurolist) ou sur un système multilatéral de négociation (Alternext) qui se soumet aux dispositions législatives et réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations.

LES OPERATIONS VISEES

Selon l'article L. 225-209-2 du code de commerce, l'assemblée générale ordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à acheter les actions de la société, pour les offrir ou les attribuer :

- dans l'année de leur rachat, aux bénéficiaires d'une opération mentionnée à l'article L. 225-208 ou intervenant dans le cadre des articles L. 3332-1 et suivants du code du travail. Les actions concernées sont celles remises aux salariés dans le cadre de la participation au résultat, de l'attribution d'actions gratuites, de l'octroi d'options d'achat d'actions ou d'un plan d'épargne d'entreprise. Le nombre d'actions acquises par la société ne peut excéder 10 % de son capital ;
- dans les deux ans de leur rachat, en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société dans le cadre d'une opération de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport. Le nombre d'actions acquises par la société ne peut excéder 5 % de son capital ;
- dans les cinq ans de leur rachat, aux actionnaires qui manifesteraient à la société l'intention de les acquérir à l'occasion d'une procédure de mise en vente organisée par la société elle-même dans les trois mois qui suivent chaque assemblée générale ordinaire annuelle. Le nombre d'actions acquises par la société ne peut excéder 10 % de son capital.

L'assemblée générale ordinaire précise les finalités de l'opération. Elle définit le nombre maximal d'actions dont elle autorise l'acquisition, le prix ou les modalités de fixation du prix ainsi que la durée de l'autorisation, qui ne peut excéder douze mois.

L'INTERVENTION OBLIGATOIRE D'UN EXPERT INDEPENDANT

L'application de l'article L. 225-209-2 du code de commerce, qui prévoit notamment l'établissement d'un rapport par un expert indépendant, est rendue possible depuis le 26 mai 2014, date de publication du décret n° 2014-543 dont sont issus les articles R. 225-160-1 et R. 225-160-2 du code de commerce fixant les modalités de désignation de l'expert indépendant ainsi que le contenu de son rapport.

L'expert indépendant est désigné à l'unanimité des actionnaires ou, à défaut, par le président du tribunal de commerce statuant sur requête à la demande des dirigeants sociaux. Il est choisi parmi les commissaires aux comptes inscrits sur la liste prévue à l'article L. 822-1 du code de commerce ou parmi les experts inscrits sur les listes établies par les cours et tribunaux. Il ne doit pas présenter avec la société de liens portant [...]

[...] atteinte à son indépendance ; à cet égard, préalablement à l'acceptation de sa mission, l'expert indépendant peut se référer aux règles relatives à l'indépendance, telles qu'énoncées à l'article 1 de l'instruction n° 2006-08 de l'Autorité des marchés financiers (AMF) relative à l'expertise indépendante.

LE CONTENU DU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de l'expert indépendant mentionne les actions faisant l'objet de l'offre de rachat et indique les modalités d'évaluation adoptées pour déterminer la valeur minimale et la valeur maximale du prix de rachat de ces actions et les motifs pour lesquels elles ont été retenues. L'assemblée générale ordinaire statue au vu du rapport établi par l'expert indépendant, et sur un rapport spécial des commissaires aux comptes faisant connaître leur appréciation sur les conditions de fixation du prix d'acquisition. Le prix des actions ne peut, à peine de nullité, être supérieur à la valeur la plus élevée ni inférieur à la valeur la moins élevée figurant dans le rapport d'évaluation de l'expert indépendant communiqué à l'assemblée générale.

ACTIONS NON COTEES ET ACTIONS COTEES : DES TRAVAUX D'ÉVALUATION IDENTIQUES A FINALITE DIFFERENTE

La mission de l'expert indépendant, telle qu'elle résulte du cadre législatif et réglementaire visé ci-dessus, est très originale dans la mesure où elle conduit à la fixation simultanée d'une double référence, une valeur plancher et une valeur plafond qui s'imposent aux parties, à peine de nullité de l'opération. En pratique, notamment parce que les actions à évaluer ne sont pas cotées, la fixation d'une valeur plancher et d'une valeur plafond est plus aisée que la détermination d'une valeur unique ; néanmoins, l'expert indépendant doit veiller à ne pas trop tirer vers le bas la valeur plancher ni à trop tirer vers le haut la valeur plafond. Comme pour toute mission d'évaluation, qu'elle porte sur des actions cotées ou non cotées, l'expert indépendant désigné dans le cadre d'un rachat d'actions non cotées doit mettre en œuvre une approche d'évaluation dite multicritères ; ce type d'approche est susceptible de le conduire à écarter certaines méthodes, à ne retenir certaines méthodes qu'à titre d'information et à privilégier les méthodes qui lui paraissent les plus pertinentes. Ce type d'exercice est également celui auquel se livre l'expert indépendant lorsqu'il est désigné dans le cadre d'une offre publique portant sur les actions d'une société cotée et qu'il doit, à ce titre, établir un rapport d'expertise indépendante au sens du règlement général de l'AMF. Qu'il intervienne dans une société cotée ou dans une société non cotée, l'expert indépendant utilise les mêmes méthodes d'évaluation. Toutefois, au plan formel, la présentation de la conclusion de ses travaux ainsi que la finalité de sa mission sont très nettement différentes, selon que la société est cotée ou non ; en effet, en présence d'actions cotées, l'expert indépendant présente en synthèse, aux fins d'appréciation du caractère équitable du prix d'offre, les primes et décotes qu'exteriorise ledit prix par rapport à ses propres références d'évaluation, alors qu'en présence d'actions non cotées, l'expert indépendant fixe, en l'absence de toute référence équivalente au prix d'offre, une valeur plancher et une valeur plafond.

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