

Position AMF n° 2008-10 **Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)**

Textes de référence : article 228-103 du code de commerce, article 213-2 du règlement général de l'AMF

La position AMF n° 2008-09 précise les conditions d'émissions des obligations à bons de souscription (ou d'acquisition) d'actions remboursables (OBSAR ou OBSAAR) suivies de l'attribution des bons au profit de certains actionnaires et des salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice¹.

A la suite de cette publication, l'AMF a été consultée sur la possibilité de modifier les caractéristiques de ces BSA(A)R en cours de vie, et notamment de proroger leur période d'exercice.

1. Modifications des caractéristiques (BSA) – Précisions sur le rapport de l'expert indépendant

Des modifications dans des cas particuliers et dument justifiés

Historiquement, la Commission des opérations de bourse considérait que la prorogation de la période d'exercice de BSA menaçait l'égalité de traitement des porteurs successifs de ces bons. En 2003², elle avait estimé qu'une telle modification n'était acceptable que sous certaines conditions et a rappelé qu'elle supposait l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire et de toutes les parties liées au contrat d'émission, cette dernière démarche ne pouvant en pratique être entreprise que si les bons n'avaient pas circulé.

Cette matière a été rénovée par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières. Ce texte a doté les « valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance » d'un régime juridique unique et simplifié, auquel il y a désormais lieu de se référer s'agissant des BSA. Il a, en particulier, fixé la procédure à suivre pour la modification des caractéristiques initialement convenues lors de l'émission de telles valeurs mobilières. C'est ainsi que le nouvel article L. 228-103 du code de commerce prévoit que les « titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital [...] sont groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile » et précise que « les assemblées générales des titulaires de ces valeurs mobilières sont appelées à autoriser toutes modifications au contrat d'émission et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres du capital déterminées au moment de l'émission ».

Ces nouvelles dispositions assouplissent les conditions pratiques de modification du contrat d'émission, puisqu'elles évitent d'avoir à rechercher l'approbation individuelle de chacun des porteurs et confèrent à l'assemblée générale qui les réunit le pouvoir d'approuver, en statuant à la majorité, de telles modifications. Elles laissent intacte, en revanche, la compétence de l'assemblée générale extraordinaire, seule habilitée à consentir, au nom de la société, à la modification du contrat.

¹ Position AMF n°2008-09

² Cf. Bulletin COB de septembre 2003, n° 382, p.120.

Position

Sur le fond, l'AMF demande que toute modification du contrat d'émission susceptible d'avoir un impact sur la valorisation de BSA (prorogation de la période d'exercice, modification du prix d'exercice, de la parité d'exercice, etc.) et ce, quel que soit son montant, ne soit mise en oeuvre que dans des cas particuliers et dûment justifiés.

En outre, l'AMF demande que ces modifications soient soumises à l'assemblée générale extraordinaire sous la forme d'une résolution spécifique, et que les actionnaires titulaires de BSA, bénéficiaires de la modification, en situation de conflit d'intérêt, s'abstiennent de participer au vote sur cette résolution.

Par ailleurs, l'AMF rappelle que la société peut recourir à d'autres mécanismes afin d'atteindre le même objectif économique : attribution gratuite de BSA à tous les actionnaires, nouvelle émission de bons avec ou sans maintien du DPS, etc.

Sur le rapport d'expert

En pratique, les cessions de BSA aux managers font l'objet, notamment pour des raisons fiscales et comptables, d'un rapport réalisé par un expert indépendant sur les caractéristiques des bons et notamment sur le caractère équitable du prix de cession, les résolutions d'assemblées générales d'actionnaires prévoyant habituellement que le prix sera déterminé à dire d'expert.

Ce rapport, conformément à l'article 212-7 du règlement général de l'AMF relatif au contenu du prospectus, constitue une information utile pour permettre aux investisseurs d'évaluer, en toute connaissance de cause, les BSA(A)R objet de l'opération ; aussi doit-il être systématiquement intégré au prospectus.

Position

Dans l'hypothèse, enfin, d'une modification des caractéristiques des BSA dans les conditions ci-dessus rappelées, l'AMF demande qu'au cas où un rapport d'expert aurait été établi initialement, il soit alors procédé à une nouvelle expertise sur les conséquences de cette modification et, notamment, sur le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs.

2. Cas particulier des modifications des caractéristiques de BSA par le biais d'une offre publique d'échange

A l'occasion d'offres publiques visant à proposer de nouveaux bons dont les conditions sont améliorées (allongement de la durée et/ou abaissement du prix d'exercice), l'AMF a pu relever que ces opérations pouvaient conduire à éluder la position précitée, en évitant le recours au vote d'une résolution spécifique de l'assemblée générale. Or, ces offres ou projets d'offre peuvent être porteuses de conflits d'intérêts significatifs dans la mesure où les dirigeants et/ou actionnaires importants étaient aussi les principaux détenteurs des bons visés par l'offre d'échange.

En effet, même si le cadre légal d'une offre publique n'est pas celui de la modification du contrat d'émission des bons, les offres publiques d'échange sur les bons ont en substance les mêmes effets qu'une modification du contrat initial (assèchement de la ligne initiale des bons visés par l'offre conduisant de fait à la remplacer par les nouveaux bons proposés en échange).

Or, les offres publiques d'échange sont généralement autorisées au travers d'une résolution générale d'assemblée, qui autorise le conseil d'administration à déposer une offre publique d'échange visant des titres (indifféremment ceux d'une société tierce en vue d'une acquisition, ou ceux émis par la société elle-même).

Position :

Aussi, dès lors qu'une offre publique d'échange portant sur des bons vise des bons détenus par les dirigeants et/ou des actionnaires importants, et génère la présence d'un conflit d'intérêts significatif, l'AMF demande que le recours à l'offre publique d'échange soit autorisé sur la base d'une résolution spécifique et non sur la base d'une résolution générale votée par tous les actionnaires, afin de respecter les règles applicables en matière de bons. L'AMF demande également que les actionnaires détenteurs de bons visés par l'offre d'échange s'abstiennent de voter en raison du conflit d'intérêts, dans les cas où celui-ci est avéré, c'est-à-dire notamment dans les cas où des actionnaires significatifs détiennent également une part significative des bons visés par l'offre d'échange projetée.

S'agissant du rapport de l'expert indépendant requis par le règlement général de l'AMF en raison de l'existence de conflits d'intérêts, l'AMF demande qu'il :

- motive l'intérêt de ces offres pour la société et pour ses actionnaires,
- décrive le conflit d'intérêt lié au fait que les dirigeants ou certains actionnaires significatifs sont largement porteurs des bons visés par les offres et,
- chiffre l'avantage consenti par l'offre d'échange proposée.

L'AMF demande que le rapport de l'expert indépendant conclut sur le fait que la parité d'échange proposée est équitable du point de vue des porteurs de BSAAR et qu'elle ne lèse pas les droits des actionnaires, ce qui signifie que l'avantage éventuel accordé aux porteurs de bons à travers les termes de l'offre publique d'échange est raisonnable.

Lorsque l'offre vise notamment les dirigeants et qu'elle propose des conditions d'échange favorables des bons (allongement de la maturité et/ou abaissement du prix d'exercice), la société devra, en cohérence avec le rapport de l'expert, présenter et justifier l'avantage éventuel accordé aux dirigeants au regard des recommandations AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations des dirigeants et au caractère « exigeant » des hypothèses retenues.

Enfin, les projets d'offres publiques d'échange sur des bons constituent une information privilégiée pour les détenteurs de bons. Aussi, il peut être utile, voire nécessaire dans certains cas, de demander la suspension de cotation des bons dès lors qu'un projet d'offre, envisagé mais non public, est susceptible