

Paris, le 19 janvier 2010

Modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions (BSA)¹ par le biais d'une offre publique d'échange

L'Autorité des marchés financiers a publié, le 27 novembre 2008, [une chronique des opérations financières relative aux principes à retenir en vue de modifier les conditions d'exercice de bons de souscription d'actions en cours de vie et, notamment, de proroger leur période d'exercice](#).

En substance elle recommande 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 ou de la parité d'exercice, etc.) ne soit mise en œuvre que dans des cas particuliers et dûment justifiés.

En outre, elle considère que ces modifications :

- doivent être soumises à l'assemblée générale extraordinaire de la société sous la forme d'une résolution spécifique, étant précisé que les actionnaires titulaires de BSA bénéficiaires de la modification, en situation de conflit d'intérêts, doivent s'abstenir de participer au vote de ladite résolution et ;
- doivent faire l'objet d'un rapport d'un expert indépendant établi aux fins d'analyser les conséquences de ces modifications et, notamment, de se prononcer sur le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs.

A l'occasion de récentes 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 étaient 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).

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 recommande 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 recommande 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.

¹ [Position](#) publiée dans la revue mensuelle de l'AMF de mars 2008, n° 45.

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 recommande 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.

Le rapport de l'expert indépendant devra conclure 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 de créer une distorsion d'information entre les différents porteurs de bons.