

Paris, le 27 novembre 2008

Chronique des opérations financières : Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA) – Précisions sur le rapport de l'expert indépendant

L'Autorité des marchés financiers a publié, le 18 mars 2008, une [position](#) sur les conditions d'émissions d'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.

Sur les modifications des caractéristiques des BSA

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 a 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.

Sur le fond, l'AMF 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 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.

Sur les modalités de mise en oeuvre d'une telle modification, l'AMF considère, comme elle l'a précédemment indiqué dans sa position du 18 mars 2008, que de telles modifications ne peuvent être

¹ Position publiée dans la revue mensuelle de l'AMF de mars 2008, n° 45.

² Cf. [Bulletin COB de septembre 2003](#), n° 382, p.120.

soumises à l'assemblée générale extraordinaire que sous la forme d'une résolution spécifique, et que les actionnaires titulaires de BSA, bénéficiaires de la modification, ne participent pas au vote sur cette résolution.

En outre, 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.

Dans l'hypothèse, enfin, d'une modification des caractéristiques des BSA dans les conditions ci-dessus rappelées, l'AMF recommande 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.