

DROIT DES SOCIÉTÉS

Réforme des valeurs mobilières : autres modifications du droit des sociétés par actions

Cabinet Ratheaux
société d'avocats



Usant du pouvoir législatif qui lui a été délégué le 2 juillet 2003, le Gouvernement a pris, le 24 juin 2004, une ordonnance portant réforme des valeurs mobilières (ord. N. 2004-604, JO du 26 juin 2004).

Cette ordonnance retient, pour une large part, les propositions communes au MEDEF, à l'ANSA et à l'AFEP (rapport commun publié en octobre 2003). La présente note vise seulement à dégager les grandes lignes de cette réforme, sans entrer dans le détail ni être exhaustive.

I - Les valeurs mobilières

1.1. Définition

Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions sont définies comme des " titres émis par des personnes morales, publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de

la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine " (art. L. 211-2 du Code Monétaire et Financier, sur renvoi de l'art. L. 228-1 du Code de Commerce).

1.2. Forme

L'ordonnance indique (ce qui n'est pas nouveau) qu'elles revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs, sauf dans les cas où la loi ou les statuts de la société émettrice imposent la forme nominative.

1.3. Transfert de propriété

Le Code monétaire et financier prévoit que, pour les valeurs négociées sur un marché réglementé (titres cotés), le transfert de propriété résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, « à la date et dans les conditions

définies par les règles de place » (art. L. 431-2 du C.M.F.).

En revanche, pour les valeurs non cotées, le transfert de propriété était, jusqu'à présent, régi par la convention des parties, conformément au droit commun.

Dorénavant, le transfert de leur propriété résultera, là aussi, de leur inscription au compte de l'acheteur (conformément au décret N° 83.359 du 2 mai 1983).

Ce changement est important, dès lors que le transfert de propriété induit le transfert des risques et l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières (par exemple, pour des actions : perception des dividendes, droit de souscription à une augmentation de capital, droit d'attribution d'actions « gratuites », etc.).

1.4. Titres formant rompus après fusion

Dorénavant, pour les titres admis aux négociations sur un marché réglementé (titres cotés), les actions non attribuées à la suite d'une fusion ou d'une scission et formant rompus pourront, si l'assemblée générale des actionnaires l'a préalablement décidé, faire l'objet, après un certain délai, d'une vente globale, en vue de la répartition des fonds entre les intéressés.

Un décret précisera le délai à l'issue duquel la vente pourra intervenir, ainsi que les modalités de celle-ci.

En revanche, il n'est pas institué de nouveau mécanisme pour les titres non cotés : seule est possible la procédure de mise en vente, à l'expiration d'un délai de deux ans et après une publicité spéciale, des titres non réclamés à la suite d'opérations emportant un échange de titres (art. L. 228-6 du Code de Commerce).

1.5. Titres en desherence

Jusqu'à maintenant, le Code de commerce n'apportait pas de solution dans le cas où des titulaires d'actions nominatives ne se manifestaient pas auprès de la société émettrice pendant de nombreuses années par l'exercice de leurs droits (perception de dividendes, participations aux assemblées générales, augmentations de capital, etc.).

Seul était réglé le cas particulier des titres non réclamés à la suite de la « dématérialisation » intervenue en 1984 (art. 94 - II, loi du 30 décembre 1981).

Dorénavant, lorsque des actionnaires seront restés inconnus de la société émettrice pendant dix ans (au moins), alors qu'ils ont été régulièrement convoqués aux assemblées générales, leurs titres pourront être mis en vente selon la procédure applicable aux titres non cotés qui ne sont pas réclamés à la suite d'un échange (cf. § 1.4 ci-dessus).

Un décret précisera les diligences qui devront être préalablement accomplies, ainsi que le délai de publicité préalable.

II - Les actions de préférence

Jusqu'à maintenant, une société par actions pouvait créer :

- soit des « actions de priorité jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions », sous réserve du respect de certaines règles impératives,
- soit des actions à dividende prioritaire sans droit de vote, dont les caractéristiques étaient strictement encadrées par le Code de commerce.

A l'avenir, il ne pourra plus être émis d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote (anc. art. L. 228-12 à L. 228-20 du Code de commerce), ni de certificats

Réforme des valeurs mobilières : autres modifications du droit des sociétés par actions

d'investissement (anc. art. L. 228-30 à L. 228-35 du Code de commerce) et, pour tenir compte des nouvelles actions dites « de préférence », l'ordonnance contient des dispositions spécifiques pour ces « titres en voie d'extinction ».

2.1. Emission

Les actions de préférence peuvent être émises à la constitution d'une société ou au cours de son existence.

La décision d'émission appartient à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, qui statue au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes (dont le contenu devra être précisé par décret). Elle peut cependant déléguer ses pouvoirs au conseil d'administration, au directoire ou au gérant.

Si le droit préférentiel de souscription des actionnaires est supprimé au profit de personnes nommément désignées, la procédure d'approbation des avantages particuliers doit être suivie (art. L. 225-8, L. 225-14 et L. 225-147, C. Com.) :

- un rapport spécial doit être établi par un commissaire aux comptes n'ayant pas accompli de mission au profit de la société depuis cinq ans,
- ceux des actionnaires auxquels la souscription est réservée, comme ceux auxquels est réservée la possibilité de convertir leurs

actions en actions de préférence, ne peuvent pas prendre part au vote (leurs actions n'étant pas prises en compte pour le quorum ni la majorité).

2.2. Quote-part du capital

Les actions de préférence, lorsqu'elles sont privées du droit de vote, ne peuvent pas représenter plus de la moitié du capital social (et même le quart dans les sociétés dont les actions sont cotées).

Des difficultés d'application de cette limitation pourront apparaître, dès lors que le droit de vote est susceptible, selon l'ordonnance, d'être « aménagé » ou suspendu pendant une durée déterminée ou déterminable.

2.3. Nature des droits

Les actions de préférence peuvent être assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent.

Ainsi, elles pourront, par exemple, comporter des droits privilégiés ou prioritaires sur les bénéfices ou le boni de liquidation, un droit préférentiel pour l'attribution de sièges au conseil d'administration ou de surveillance, un droit spécifique en matière d'information, une priorité en cas d'amortissement ou de rachat des actions.

En revanche, elles ne pourront pas porter atteinte à certains

droits légaux, tel le droit préférentiel de souscription des actionnaires.

A l'inverse, le droit de vote peut, pour les actions de préférence, être aménagé ou suspendu pendant une durée déterminée ou déterminable (par exemple, tant qu'une condition est ou n'est pas réalisée), voire supprimé, mais il ne doit pas être porté atteinte à certaines dispositions légales impératives :

- proportionnalité des droits de vote à la quote-part du capital représenté,
- droit de vote plural limité à un droit de vote double (encadré par les articles L. 225-123 et L. 225-124 du Code de Commerce),
- limitations des droits de vote dans les assemblées générales (art. L. 225-125 du Code de Commerce).

2.4. Protections des titulaires

L'assemblée spéciale des porteurs de ces actions peut donner mission aux commissaires aux comptes d'établir un rapport spécial sur le respect des droits préférentiels attachés à ces actions.

Des règles spécifiques sont prévues en cas de fusion-absorption ou de scission d'une société qui a émis des actions de préférence.

2.5. Conversion

L'assemblée générale extraordinaire peut décider la conversion des actions de préférence, au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes, ou déléguer ce pouvoir au conseil d'administration, au directoire ou au gérant. Les modalités de conversion peuvent aussi être fixées dans les statuts (c'est-à-dire, notamment, lors de la décision d'émission).

Les actions de préférence peuvent être converties en actions ordinaires ou en actions de préférence d'une autre catégorie. Si la conversion se traduit par une réduction de capital, les créanciers de la société peuvent former opposition. Un décret définira le délai et les modalités d'exercice de ce droit d'opposition.

Le conseil d'administration, le directoire ou le gérant constate les conversions et les modifications corrélatives des statuts.

2.6. Rachat ou remboursement

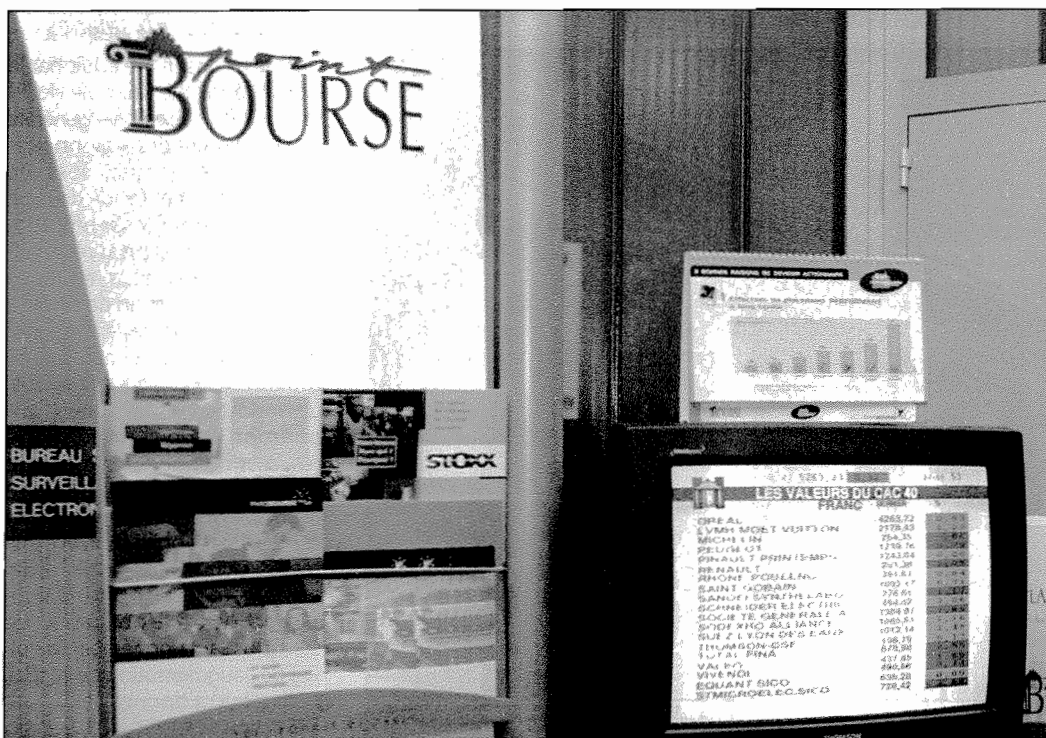
L'assemblée générale extraordinaire peut décider le rachat des actions de préférence, au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes ou déléguer ce pouvoir. Les modalités de rachat peuvent aussi être fixées par les statuts.

S'agissant des sociétés cotées, les actions de préférence peuvent être rachetées ou remboursées, à l'initiative de la société émettrice ou des porteurs, « si le marché n'est pas liquide ». Cependant, la notion « d'illiquidité » du marché n'est pas définie par la loi.

III - Les valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital ou de créances

Le Code de commerce prévoyait déjà la possibilité d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de capital (anc. art. L. 228-91) ou des bons de souscription d'actions (anc. art. L. 228-95).

Dorénavant, et plus généralement, une société par actions peut émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de capital. L'émission est autorisée par l'assemblée générale



Réforme des valeurs mobilières : autres modifications du droit des sociétés par actions

→ rale extraordinaire des actionnaires, sur rapport spécial des commissaires aux comptes.

Elles pourront donner accès aussi bien au capital de la société qui possède plus de la moitié du capital de la société émettrice (« société mère ») qu'au capital de la société dont la société émettrice détient plus de la moitié du capital (« filiale »), alors que seule la première possibilité existait jusqu'à maintenant.

Corrélativement, l'ordonnance abroge les dispositions du Code de commerce qui régissaient spécialement les obligations avec bons de souscription d'actions (art. L. 225-150 à L. 225-160), les obligations convertibles en actions (art. L. 225-161 à L. 225-167) et les obligations échangeables contre des actions (art. L. 225-168 à L. 225-176).

Les titres de créances pourront donner accès à des titres de capital, mais non l'inverse.

Il peut être prévu, à l'émission, que ces valeurs mobilières et les titres de capital ou de créances qui en seront issues ne pourront être cédés qu'ensemble.

Par ailleurs, des règles spécifiques sont prévues pour la protection des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital, en cas notamment :

- de modification de la forme ou de l'objet de la société, de changement dans les règles de répartition des bénéfices ou d'amortisse-

ment du capital (décisions qui ne peuvent être prises qu'avec l'autorisation donnée par la masse des porteurs, si elles n'ont pas été permises par le contrat d'émission),

- d'émission de titres de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires,

- de distribution de réserves,

- ou de fusion-absorption de la société émettrice,

Les porteurs de ces valeurs mobilières sont, pour la défense de leurs intérêts communs, groupés en une masse dotée de la personnalité civile.

Ils peuvent se faire communiquer, dans des conditions qui seront fixées par décret, tous les documents que la société transmet à ses actionnaires ou met à leur disposition.

IV - La clause d'agrément statutaire

L'ordonnance aménage le dispositif légal qui encadrait les clauses statutaires subordonnant la « cession » d'actions à un agrément de la société :

- d'une part, cette possibilité est étendue à tous les titres de capital (certificats d'investissement existants, par exemple) et aux valeurs mobilières donnant accès au capital ;

- d'autre part, le cédant peut, « à tout moment », renoncer à la cession de ses titres : il pourra donc, en cas de refus d'agrément et fixation du prix par un expert, renoncer à vendre de ses titres, une fois connu le résultat de l'expertise (alors que la jurisprudence ne lui reconnaissait pas un « droit de repentir » lorsqu'il maintenait sa volonté de céder ses titres malgré le refus d'agrément).

V - Les augmentations de capital

Au-delà d'un remodelage formel des dispositions du Code de commerce régissant les augmentations de capital, l'ordonnance modifie les règles qui les gouvernent.

5.1. Délégation

Jusqu'à maintenant, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires était seule compétente pour décider une augmentation de capital immédiate ou à terme (même si elle avait la faculté de déléguer au conseil d'administration, au directoire ou au gérant les pouvoirs nécessaires pour en fixer le montant et les modalités, ainsi que les dates de réalisation). Elle peut dorénavant déléguer sa compétence pour prendre la décision d'émission, la durée de cette délégation ne

pouvant cependant pas excéder vingt-six mois.

S'il est fait usage de ces possibilités de délégation, un rapport complémentaire devra être fait à l'assemblée générale ordinaire suivante, dans des conditions qui seront fixées par décret.

Les délégations données avant le 26 juin 2004 restent valables (sauf décision contraire de l'assemblée générale extraordinaire), mais elles devront être exercées en se conformant aux dispositions légales issues de l'ordonnance.

5.2. Limitation de l'augmentation de capital

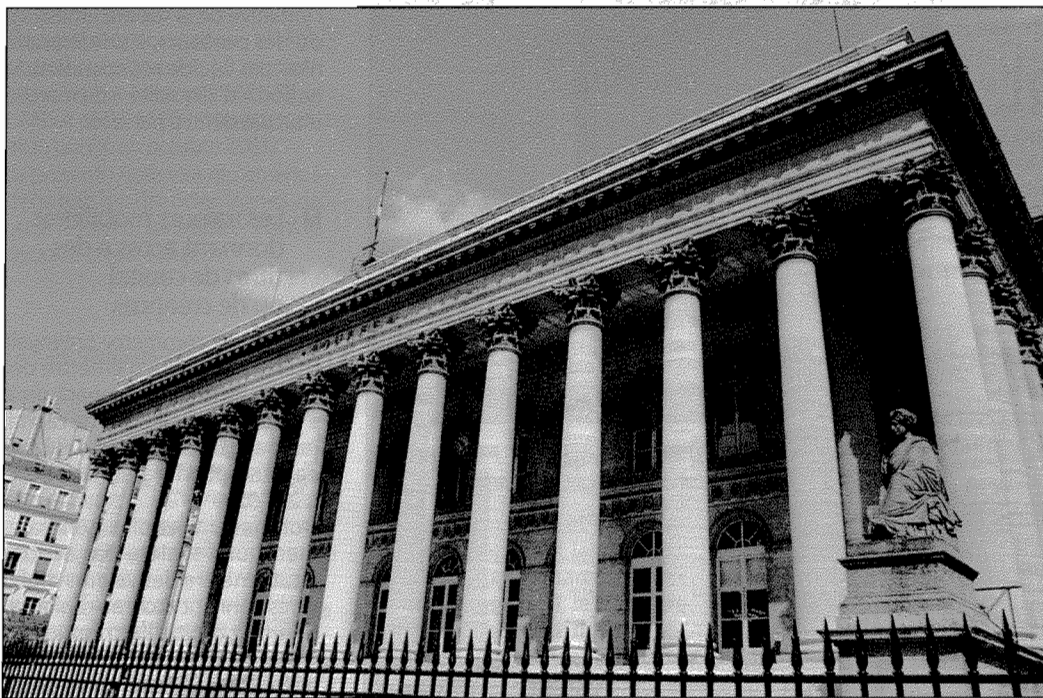
Si les souscriptions n'absorbent pas la totalité des titres émis, la règle antérieure est inversée : sauf décision contraire de l'assemblée générale, l'augmentation peut être limitée au montant des souscriptions, sous réserve, comme auparavant, qu'elles atteignent les trois quarts de l'émission.

5.3. Délai de souscription

Le délai minimal pour l'exercice du droit de souscription est ramené de dix à cinq jours de Bourse.

5.4. Augmentation de capital réservée aux salariés

Dans le dispositif introduit par la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires devait être invitée, lors de « toute » augmentation de capital, à se prononcer sur une augmentation de capital réservée aux salariés. Il en était résulté un débat sur la question de savoir si cette obligation devait être respectée en cas d'augmentation de capital consécutive à une fusion, un apport en nature, une incorporation de bénéfices ou de réserves ou une option pour le paiement des dividendes en actions. Dorénavant, la situation est clarifiée : l'obligation est limitée aux augmentations de capital en numéraire. En outre, le non-respect de cette obligation ne sera plus sanctionnée par la nullité de l'augmentation de capital, mais pourra donner lieu à une injonction de faire.



Réforme des valeurs mobilières : autres modifications du droit des sociétés par actions

D'autre part, lorsque la part du capital détenue par les salariés est inférieure à 3 %, l'assemblée générale extraordinaire devra être appelée à se prononcer sur une augmentation de capital réservée aux salariés, non plus tous les trois ans, mais selon une périodicité qui sera fixée par décret.

5.5. Prix d'émission

En cas d'émission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le prix, dans le cas des sociétés cotées, devait être au moins égal à la moyenne des cours pendant dix jours de Bourse choisis parmi les vingt derniers jours précédant l'émission.

Cette règle est supprimée : le prix devra être fixé selon des règles qui seront prévues par décret après consultation de l'AMF.

De plus, l'assemblée générale extraordinaire pourra, lorsque l'émission n'excèdera pas 10 % du capital, déléguer au conseil d'administration, au directoire ou au gérant, le pouvoir de fixer le prix selon des modalités qu'elle déterminera.

5.6. Suppression du droit préférentiel de souscription

Si l'assemblée générale extraordinaire supprime le droit préférentiel de souscription au profit de personnes nommément désignées ou de catégories de personnes et qu'elle délègue le pouvoir de réaliser l'augmentation de

capital, l'émission devra être réalisée dans un délai de 18 mois (au lieu de 24, antérieurement).

VI - Les obligations

6.1. Emission

Jusqu'à maintenant, seule l'assemblée générale des actionnaires avait compétence pour décider un emprunt obligataire. Or, lorsqu'il s'agit d'obligations simples, qui ne donnent pas accès au capital (à la différence des OC, OBSA, ORA, OCEANE, etc.), leur émission, en elle-même, ne fait pas courir à la société emprunteuse de risques plus importants que d'autres formes de financement externe.

Aussi, à l'avenir, le conseil d'administration, le directoire ou le gérant auront compétence, concurremment avec l'assemblée générale ordinaire (sauf si les statuts en disposent autrement), pour décider ou autoriser l'émission d'obligations simples. Le pouvoir de réaliser l'émission et d'en arrêter les modalités pourra être délégué à un administrateur, au directeur général, à un directeur général délégué, au président ou à un autre membre du directoire, mais sans que la durée de cette délégation puisse excéder un an.

6.2. Assemblées générales obligataires

Leur organisation se trouve largement alignée sur celle des assemblées générales d'actionnaires : tenue obligatoire d'une feuille de présence, participation possible par visioconférence ou autres moyens de télécommunication (si les statuts le permettent), vote par correspondance autorisé.

La majorité requise pour l'adoption des décisions n'est plus la majorité simple, mais la majorité de deux tiers des voix dont disposent les obligataires présents ou représentés.

VII - Dispositions diverses

7.1. Rapport annuel

L'ordonnance précise et renforce le contenu du rapport à l'assemblée générale annuelle : dans les sociétés par actions autres que les sociétés par actions simplifiées (SAS), le rapport du conseil d'administration, du directoire ou du

gérant devra dorénavant inclure : « une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires ».

Cette analyse sera soumise à l'appréciation des commissaires aux comptes, puisqu'ils doivent vérifier « la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion » (art. L. 225-238, C. Com.).

7.2. Délégations en matière d'augmentation de capital

Il devra être annexé au rapport annuel de gestion un tableau récapitulatif des délégations, en cours de validité, données pour décider ou réaliser des augmentations immédiates ou à terme du capital social, avec l'indication de l'utilisation qui en a éventuellement été faite.

En outre, en cas d'usage de ces délégations, le conseil d'administration, le directoire ou le gérant devra présenter un rapport à l'assemblée générale ordinaire suivante, dans des conditions qui seront fixées par un décret.

7.3. Rémunération des mandataires sociaux

En ce qui concerne les rémunérations des mandataires sociaux dont il doit être rendu compte dans le rapport à l'assemblée générale annuelle, il est précisé qu'elles incluent les avantages résultant de « l'attribution de titres de capital, de titres de créances, ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances » de la société, de sa société mère ou de ses filiales. Cette disposition vise notamment les options d'achat de souscription ou d'attribution d'actions (« stocks options »).

Il n'y aura plus lieu de relater, dans ce rapport, les rémunérations allouées à des mandataires d'une filiale non cotée d'une société cotée s'ils n'exercent aucun mandat dans cette dernière.

7.4. Franchissement de seuils

Pour les sociétés dont les actions sont cotées, le franchissement de l'un des seuils légaux en capital ou en droits de vote (art. L. 233-7, C. Com.), qui devait être notifié à la société émettrice sous quinze jours, devra l'être dans un délai qui sera fixé par décret.

7.5. Injonctions de faire

Les cas de nullité affectant les augmentations de capital sont réduits et l'action en nullité sera dorénavant prescrite trois mois après la décision d'augmenter le capital. Parallèlement, la procédure d'injonction de faire pourra être mise en œuvre pour la communication des rapports et rapports complémentaires qui doivent être établis à l'occasion de ces opérations.

Par ailleurs, tout intéressé pourra également recourir à cette procédure :

- si le dispositif visant à proposer une augmentation réservée aux salariés (cf. § 5.4, ci-dessus) n'est pas respecté,

- ou s'il n'a pas obtenu communication du rapport spécial sur les options de souscription ou d'achat d'actions consenties ou exercées au cours de l'exercice écoulé (cf. notre note d'information N° 34/2001, § 1.5).

VIII - Entrée en vigueur

Les dispositions issues de l'ordonnance sont d'application immédiate.

Toutefois, nombre d'entre elles ne pourront être effectivement mises en œuvre qu'une fois pris les décrets nécessaires.

Les dispositions relatives aux alinéas 7.1 à 7.3 ci-dessus, notamment quant au contenu du rapport annuel de gestion, sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2004, c'est-à-dire pour l'assemblée générale annuelle qui sera réunie en 2005.

Nous nous tenons à la disposition de nos clients pour leur apporter toutes précisions qu'ils jugeraient nécessaires. ■

