



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris

Tél. : 01.47.63.66.41 Fax : 01.42.27.13.58 Internet : <http://www.ansa.asso.fr> E-mail : ansa@ansa.asso.fr

Comité juridique

Réunion du 3 mai 2006

n° 06-027

AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION DANS LES SOCIETES COTEES – FIXATION DU PRIX PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LA LIMITE DE 10 % DU CAPITAL PAR AN – COMPUTATION DU DELAI

*Suppression du droit préférentiel de souscription – prix de souscription – compétence du conseil
d'administration – délégation de pouvoirs – délégation de compétence*

Contexte - Selon les dispositions de l'article L 225-136 du code de commerce, en cas d'émission par appel public à l'épargne, sans droit préférentiel de souscription, de titres de capital, lorsque l'émetteur est coté et lorsque les titres à émettre sont assimilables à ceux déjà admis à la cote, « *le prix d'émission doit être fixé, selon des modalités prévues par décret en Conseil d'Etat pris après consultation de l'Autorité des marchés financiers* ».

L'article 155-5 du décret de 1967 précise que, le prix est au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %¹.

Toutefois, pour les opérations d'augmentation de capital de même nature et pour les mêmes sociétés, l'article L. 225-136 1°, al. 2, prévoit une dérogation à ce régime de fixation du prix. Ainsi, « *dans la limite de 10 % du capital social par an, l'assemblée générale extraordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine au vu d'un rapport du conseil d'administration ou du directoire, et d'un rapport spécial du commissaire aux comptes* »².

¹ **Art. 155-5 du décret n°67-236**

Pour l'application du premier alinéa du 1° de l'article L. 225-136 du code de commerce, le prix est au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %.

² **Article L 225-136**

L'émission par appel public à l'épargne, sans droit préférentiel de souscription, de titres de capital est soumise aux conditions suivantes :

1° Pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé et dans la mesure où les valeurs mobilières à émettre de manière immédiate ou différée leur sont assimilables, le prix

Ce régime dérogatoire de fixation du prix devrait permettre les émissions en continu en s'adaptant au mieux aux réalités du marché, notamment si le régime légal de droit commun n'est pas adapté à une opération donnée.

Le groupe de travail ANSA sur la présentation des résolutions a recommandé de proposer la délégation spéciale dans une résolution séparée, un éventuel rejet n'ayant alors qu'un effet limité³.

Le *Comité juridique* de l'ANSA s'est déjà prononcé sur la détermination du pourcentage de 10 % du capital, estimant notamment que dans le silence de l'AGE, il paraissait logique de se situer au moment de la décision d'augmentation du capital.⁴

Question - Une question voisine est celle de la période annuelle de référence : « dans la limite de 10 % du capital par an ». Comment calculer ce délai d'un an ?

Analyse - On peut concevoir en effet différentes solutions pour déterminer ce délai.

Il pourrait s'agir d'un **délai fixe**, qui court :

- soit à compter **de l'AGE** donnant délégation spéciale au conseil en vertu de l'article L. 225-136 1° al. 2,
- soit à compter **de la première utilisation de cette délégation de fixation du prix** par le conseil d'administration,
- soit encore à compter **de la première utilisation de la délégation d'augmentation du capital**, quelle que soit la méthode de fixation du prix (droit commun ou régime spécial)

Au demeurant, il faut distinguer cette période d'un an qui sert uniquement à apprécier la limite de 10 % (10 % d'augmentation de capital par an, il s'agit donc d'un quantum), et la durée de la délégation d'augmenter le capital donnée par l'AGE : 26 mois en cas de délégation de compétence, 18 mois pour l'émission réservée de l'article L 225-138 (en cas d'émission par APE avec suppression du DPS dans le cadre d'une délégation de « *pouvoir* », et non de « *compétence* », l'augmentation de capital doit intervenir dans les 5 ans en application de l'article L 225-129)⁵.

d'émission doit être fixé, selon des modalités prévues par décret en Conseil d'Etat pris après consultation de l'Autorité des marchés financiers.

Toutefois, dans la limite de 10 % du capital social par an, l'assemblée générale extraordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine au vu d'un rapport du conseil d'administration ou du directoire, et d'un rapport spécial du commissaire aux comptes. Lorsqu'il est fait usage de cette autorisation, le conseil d'administration ou le directoire établit un rapport complémentaire, certifié par le commissaire aux comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération et donnant des éléments d'appréciation de l'incidence effective sur la situation de l'actionnaire.

2° Dans les autres cas, le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix sont déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur rapport spécial du commissaire aux comptes.

³ Comm. Ansa n° 06-004 et 04-069

⁴ 9 Février 2005, communication Ansa n° 05-013

⁵ **Article L 225-129**

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, une augmentation de capital immédiate ou à terme. Elle peut déléguer cette compétence au conseil d'administration ou au directoire dans les conditions fixées à l'article L. 225-129-2.

Sauf avis contraire de l'assemblée, la méthode déléguée de fixation du prix vaut pour toute la durée de la délégation d'augmenter le capital.

Autrement dit, si la délégation de compétence ou de pouvoir n'a pas été utilisée au bout d'un an, il n'est pas nécessaire de faire à nouveau statuer l'assemblée.

Par ailleurs, il serait concevable de retenir un **délai glissant**, s'inspirant de l'une des méthodes dégagées dans le cadre du régime d'annulation des actions de sociétés cotées acquises dans le cadre d'un programme de rachat.⁶

Il conviendrait alors d'apprécier la limite en capital chaque fois que serait mise en œuvre la délégation de fixation du prix, et de tenir compte des opérations déjà réalisées au cours de l'année qui précède. Dès lors, il n'y aurait pas nécessairement coïncidence entre la période de validité des délégations (de l'augmentation de capital et du prix), d'une part, et la période de référence pour la détermination du solde de l'émission possible en utilisant la méthode dérogatoire de fixation du prix, d'autre part.

De la sorte, la méthode de détermination du prix vaudrait tant que l'assemblée générale ne l'aurait pas modifiée, ce qui reviendrait à conférer au conseil une délégation, pour la fixation du prix d'émission, qui reste valable durant toute la durée de l'autorisation principale d'augmentation de capital, les émissions de titres selon cette procédure n'étant limitées qu'en volume.

Réponse – Pour le *Comité juridique*, le texte de l'article L 225-136 1°, deuxième alinéa, prévoit une délégation spéciale en matière de fixation du prix d'émission qui est soumis à une condition de volume : 10 % sur une période d'un an. Il ne s'agit pas de la durée de la délégation elle-même d'augmenter le capital.

Ainsi, en ce qui concerne la limitation en volume de cette délégation spéciale pour la fixation du prix d'émission, la période d'un an court à compter de la première utilisation de la délégation de fixation du prix.

A chaque utilisation de cette délégation, on doit vérifier, dans les douze derniers mois (donc dans le passé⁷), si le plafond de 10 % n'a pas été atteint. Le délai est donc en partie glissant. Certes, le pouvoir du conseil apparaît très important, la seule limite étant en volume, 10 % sur une période glissant d'un an, mais le texte de la loi ne peut être interprété autrement. En outre, la décision revient à l'AGE qui peut limiter l'augmentation de capital à un montant inférieur à 10 %.

L'augmentation de capital doit, sous réserve des dispositions prévues aux articles L. 225-129-2 et L. 225-138, être réalisée dans le délai de cinq ans à compter de cette décision ou de cette délégation. Ce délai ne s'applique pas aux augmentations de capital à réaliser à la suite de l'exercice d'un droit attaché à une valeur mobilière donnant accès au capital ou à la suite des levées d'options prévues à l'article L. 225-177.

⁶ L'article L. 225-209 du code de commerce prévoit que les actions rachetées peuvent être annulées dans la limite de 10 % du capital par période de 24 mois. Le régime d'annulation est soumis à un délai propre, indépendant de l'autorisation de rachat qui ne peut excéder 18 mois à compter de l'assemblée générale. Cf CJ Ansa 03.03.1999, n° 3017

⁷ A condition que la période passée soit couverte par une délégation incluant la délégation spéciale sur le calcul du prix d'émission.