



**OLIVIER DIAZ**

Avocat associé au cabinet Skadden Arps, membre du Club des juristes

## Faciliter les participations minoritaires

**N**ombreuses sont les situations où l'entrée d'un actionnaire significatif mais minoritaire est importante pour une société cotée, que cette entrée passe par l'acquisition de titres existants ou par une souscription à des titres nouveaux.

Les investisseurs des pays émergents sont attirés par cette formule, qui permet à l'émetteur d'accueillir un partenaire pour son développement international, tout en conservant son indépendance. Or la pratique récente montre que le cadre juridique est mal adapté à ces opérations, par excès de formalisme et de rigidité.

Pour les prises de participation par augmentation de capital, la voie de l'opération réservée, qui nécessite d'être approuvée par une assemblée générale extraordinaire convoquée spécialement, rend ces opérations lourdes et longues à mettre en œuvre.

La loi permet aux sociétés cotées de demander à leurs actionnaires d'autoriser le conseil d'administration à réaliser des émissions de titres de capital par une offre au public ou dans le cadre d'un placement privé avec une protection contre un prix d'émission trop bas (décote maximum de 5 % par rapport aux trois dernières séances de Bourse).

L'Autorité des marchés financiers a traditionnellement adopté une pratique restrictive en souhaitant que ces opérations fassent l'objet d'un véritable placement plutôt qu'une émission au profit d'un seul souscripteur ou d'un nombre très limité d'investisseurs choisis. Si l'on comprend les hésitations devant une émission au profit d'un actionnaire existant (qui n'aurait pu prendre part au vote si l'émission lui avait été explicitement réservée), la pratique doit être libéralisée pour pouvoir être utilisée pour faire entrer un ou quelques investisseurs : la dilution des actionnaires sera la même, quel que soit le nombre des souscripteurs.

La loi devrait également permettre que les délégations au conseil d'administration puissent porter sans restriction sur des titres ayant des caractéristiques particulières. Le formalisme actuel (description de l'avantage et, au moins, des catégories de bénéficiaires) l'empêche en pratique.

Cet assouplissement devrait également faciliter la recapitalisation de sociétés en difficulté, et réduire le coût des augmentations de capital, en assurant à un investisseur garant un pourcentage minimum de l'émission.

Le règlement général de l'AMF devrait également assouplir les offres d'acquisition partielles de titres existants. Actuellement limitées à 10 % du capital, elles doivent s'inscrire dans le formalisme et le calendrier d'une offre publique totale, ce qui en rend l'utilisation théorique.

En permettant une taille plus importante (par exemple 15 ou 20 % du capital et des droits de vote), et en adoptant le formalisme allégé des offres de désintéressement pour les titres de créances, elles permettraient d'augmenter la sécurité juridique des constructions de position et d'en faire profiter tous les actionnaires. ■