

## **RECOMMANDATIONS DE L'AMF RELATIVES AUX FCPE A EFFET DE LEVIER LOGES AU SEIN DE PLANS D'EPARGNE ENTREPRISE**

Depuis le début des années 2000, la mise en place de schémas mettant en œuvre l'enveloppe fiscale des Plans d'Epargne Entreprise (PEE) par lesquels les sociétés cotées permettent à leurs salariés, dirigeants ou non, de souscrire à des augmentations de capital effectuées, généralement, avec une décote par rapport au cours de bourse de référence, s'est largement développée.

Dans un premier temps, l'essentiel des volumes était cantonné aux FCPE classiques. Dans ce type de schéma, l'entreprise propose à ses salariés de souscrire à une augmentation de capital réservée. Cette souscription peut bénéficier d'une décote par rapport au cours de bourse. La décote est plafonnée à 20 % par l'article L. 443-5 du code du travail lorsque la durée de blocage des titres est de cinq ans. Sauf la survenance d'un cas de déblocage anticipé, ce n'est qu'à l'issue de cette période de cinq ans que les titres sont librement cessibles. Le financement de la souscription des titres par le FCPE est assuré exclusivement par le salarié et l'investissement effectué par celui-ci n'est pas garanti.

On observe néanmoins, depuis trois ans, un accroissement des schémas de type FCPE à effet de levier. Le schéma avec effet de levier, logé au sein d'un PEE via un FCPE, permet au salarié d'effectuer un investissement correspondant, par exemple, à une seule action et d'obtenir, à terme, une garantie ou une protection partielle de son investissement ainsi que le bénéfice de tout ou partie de l'appréciation du cours de l'action à laquelle est appliqué un coefficient multiplicateur (par exemple 6). Cet effet de levier est obtenu par l'émission, avec décote, d'un plus grand nombre d'actions (par exemple 9 fois plus que l'investissement du salarié) dont le prix de souscription est financé par une banque.

Aussi, l'AMF a-t-elle souhaité analyser l'information des actionnaires, du marché et des souscripteurs à travers une étude des FCPE à effet de levier ayant obtenu son agrément en 2007, et en particulier les résolutions proposées en assemblée générale, les notices d'information, les communiqués de presse et les comptes consolidés. Elle a ainsi pu constater qu'il existait une grande diversité dans la qualité de l'information délivrée par les émetteurs à l'occasion de leurs communications sur le sujet des FCPE à effet de levier.

Sur la base de cette étude, il apparaît que l'information fournie aux souscripteurs au moment où ces plans sont ouverts est, dans la plupart des cas, relativement complète. Compte tenu de la diversité des destinataires et de l'importance de cette information, l'AMF demande cependant que le message adressé aux souscripteurs soit présenté clairement, simplement et explique le vocabulaire utilisé, afin de faciliter la compréhension des mécanismes du FCPE à effet de levier.

En revanche, l'AMF estime que l'information peut être utilement améliorée sur les aspects suivants :

- l'information des actionnaires au titre des résolutions autorisant les augmentations de capital permettant la mise en place de ce type de plans,
- l'information du marché lors de la mise en œuvre des plans,
- l'information périodique fournie aux actionnaires.

### **1. L'information des actionnaires au titre des résolutions présentées en assemblée générale.**

L'analyse des résolutions présentées en assemblée générale permet de constater que les actionnaires sont généralement mal informés du type de plan pour lesquels ils donnent mandat au conseil d'administration ou au directoire d'effectuer une augmentation de capital. Il est fréquent que la résolution précise que les salariés seront les bénéficiaires de l'augmentation de capital, sans indication du type de plan, ou parfois en mentionnant les différentes enveloppes juridiques possibles (FCPE classique, à effet

de levier, voire attribution gratuite d'actions) mais généralement sans indication de la répartition entre ces différentes enveloppes.

L'AMF considère que l'information sur la façon dont la délégation accordée par l'assemblée des actionnaires peut être utilisée est importante pour la prise de décision. Néanmoins, une certaine souplesse dans la mise en œuvre de cette délégation est nécessaire en raison, notamment, de la volatilité de l'environnement économique dans lequel évoluent les émetteurs.

En conséquence, deux situations sont possibles :

- lorsque l'émetteur a connaissance de la façon dont la délégation sera utilisée, il est invité à le préciser dans son projet de résolution ou l'exposé des motifs (la nature des plans prévus<sup>1</sup> et, en particulier, l'existence d'un effet de levier, le montant maximum de l'augmentation de capital et la décote envisagée) ;
- lorsqu'il ne dispose pas de cette information, l'AMF recommande qu'il soit rappelé aux actionnaires la façon dont la délégation précédente a été utilisée, à la fois en termes de répartition entre les différentes enveloppes juridiques et de modalités précises<sup>2</sup>.

## 2. L'information du marché lors de la mise en place des plans.

En octobre 2005, l'AMF avait publié un relevé de décision relatif aux fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) à effet de levier rappelant, notamment, que les interventions des différents acteurs (société de gestion, contrepartie du contrat d'échange) liées à l'opération avec effet de levier devaient se faire dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur, et que l'existence de ces opérations devait être portée à la connaissance du public par l'émetteur en cas de besoin, c'est-à-dire si celles-ci devaient peser sur le cours.

Compte tenu des incidences que la mise en place de FCPE à effet de levier est susceptible d'avoir sur le marché du titre, l'AMF rappelle cette obligation faite aux émetteurs d'informer le marché afin qu'il puisse se préparer aux conséquences de la mise en place de ce type de plan.<sup>3</sup>

*« Lors de la création d'un FCPE à effet de levier investi en titres de l'entreprise, la contrepartie peut être amenée à vendre à découvert les titres de l'émetteur afin de couvrir ses engagements vis-à-vis du FCPE. Cette intervention éventuelle doit se faire dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.*

*Par ailleurs, lors de la clôture d'un FCPE à effet de levier investi en titres de l'entreprise, la cession de ces titres par la société de gestion est susceptible d'avoir un impact sur le marché.*

L'Autorité des marchés financiers rappelle :

- *aux sociétés de gestion et aux contreparties des opérations d'échange :*
  - *qu'elles sont tenues à l'obligation de ne pas perturber le marché, aux termes du livre VI du règlement général de l'AMF et, s'agissant des sociétés de gestion, de l'article 321-19<sup>4</sup> du règlement général de l'AMF, selon lequel "le prestataire doit promouvoir l'intérêt de ses mandants. A cet effet il doit exercer ses activités dans le respect de l'intégrité, la transparence et la sécurité du marché",*
  - *qu'il est, en conséquence, nécessaire de tenir compte de cette obligation dans la structuration des opérations et qu'à cet égard le débouclage des FCPE sur la base d'un cours moyenné est de nature à faciliter le respect de ces dispositions,*

<sup>1</sup> FCPE classique, FCPE à effet de levier, attribution d'actions gratuites.

<sup>2</sup> En particulier s'agissant du FCPE à effet de levier : maturité du plan, prix de référence, prix de souscription, décote, nombre total d'actions souscrites, montant global souscrit, montant souscrit par les salariés.

<sup>3</sup> Revue Mensuelle de l'AMF n°18 d'octobre 2005, p 1 à 4.

<sup>4</sup> Il s'agissait de l'article 322-31 dans la version d'octobre 2005.

- dans le cas où la société ne souhaite pas recourir à un mécanisme de liquidité, que la société de gestion doit être en mesure de justifier des dispositions prises afin de respecter cet article ;
- aux sociétés émettrices des titres sous-jacents aux FCPE à effet de levier qu'elles doivent, conformément à l'article 223-2<sup>5</sup> du règlement général de l'AMF, porter à la connaissance du public par voie de communiqué dont elles s'assurent de la diffusion effective et intégrale :
  - au cours de la période située entre la date de la réunion de l'organe social arrêtant la date de l'augmentation de capital et le début de la période de réservation, et, dans tous les cas, avant le début des opérations de couverture de la contrepartie du contrat d'échange, une information adaptée sur l'existence de ces opérations. Cette information doit notamment porter sur le nombre maximum de titres susceptibles d'être créés, les échéances des opérations et l'existence d'un effet de levier de nature à générer des interventions en couverture. L'information donnée au public doit également comporter l'indication des conditions d'exercice des droits de vote afférents aux titres émis au bénéfice de l'intermédiaire pour les besoins de l'effet de levier ;
  - avant la clôture de l'opération, c'est-à-dire avant la cession des titres sur le marché par le FCPE, une information adaptée sur le débouclage de l'opération ainsi que sur la possibilité d'un impact sur le marché du titre. Toutefois, cette deuxième information n'est pas nécessaire lorsque le débouclage de l'opération se fait hors marché en raison, par exemple, de l'existence d'un mécanisme de liquidité. »

### 3. L'information périodique de l'émetteur.

Dans la mesure où ces schémas portent sur des actions de l'entreprise et sont analysées comme un élément de rémunération des salariés, sur le plan comptable, ces opérations entrent dans le champ de la norme IFRS 2 « Paiements fondés sur les actions ». IFRS 2 impose de comptabiliser en charge le montant correspondant à l'avantage accordé aux salariés par l'entreprise en cas de remise d'actions émises à un prix inférieur au prix de marché.

S'agissant des modalités d'évaluation, IFRS 2.B 3 précise que, lorsque des actions sont soumises à des restrictions en matière de cessibilité après la date d'acquisition des droits, ce facteur doit être retenu dans l'évaluation du coût, mais uniquement dans la mesure où celles-ci affecteraient le prix qu'un participant au marché consentant et bien informé accepterait de payer pour ces actions. Par exemple, si les actions sont activement négociées sur un marché profond et liquide, ces restrictions devraient avoir peu d'effet. En outre, IFRS 2.B 10 précise que les facteurs affectant la valeur de l'option du seul point de vue du salarié ne sont pas pertinents pour estimer le prix qui serait fixé par un participant au marché consentant et bien informé.

Dans un communiqué en date du 21 décembre 2004, le CNC avait proposé une approche pour évaluer l'incidence de la période de blocage des titres au sein du FCPE sur la charge à comptabiliser au titre d'IFRS 2. Le 7 février 2007, un second communiqué du CNC avait complété le premier en précisant le type d'informations à fournir en annexe au titre des FCPE classiques<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Il s'agissait de l'article 222-3 dans la version d'octobre 2005

<sup>6</sup> Parmi les informations à fournir en annexe qui ont été énumérées par le CNC, on trouve notamment :

- le montant de la décote totale octroyée aux salariés par rapport au cours spot à la date d'octroi,
- le nombre d'actions souscrites,
- la méthode retenue pour la valorisation des clauses d'incessibilité,
- la charge enregistrée au compte de résultat,
- le cours comptant des titres à la date d'octroi (si la méthode CNC 2004 est suivie),
- le taux d'intérêt sans risque de référence à la date d'octroi,
- le taux d'intérêt retenu pour calculer le coût de portage de l'achat des titres au comptant (choix du taux retenu et niveau de ce taux),
- le coût notionnel d'incessibilité des titres souscrits, exprimé en pourcentage du cours comptant des titres à la date d'octroi.

Le 4 décembre 2007, les « Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2007 » avaient souligné au paragraphe 3.2.2 « Les informations relatives aux PEE » qu'une attention particulière devait être accordée à l'information périodique relative aux FCPE proposés à des salariés dans le cadre de PEE. S'appuyant sur le communiqué du CNC daté du 7 février 2007 qui mettait l'accent de façon très détaillée et précise sur les informations à fournir en annexe au titre des FCPE classiques, l'AMF avait estimé que les principes d'information ainsi mis en lumière par le CNC pouvaient utilement servir de base pour la communication sur des schémas tels que les FCPE à effet de levier ou les plans d'attribution gratuite d'actions.

La revue de l'information fournie au titre des comptes 2007 par l'échantillon d'émetteurs ayant mis en place un FCPE à effet de levier en 2007 montre que cette information demeure largement perfectible. Il apparaît, en particulier, que les informations figurant dans le communiqué du CNC de février 2007 sont rarement fournies. C'est pourquoi l'AMF juge utile de rappeler les points suivants :

- a. L'AMF note que le communiqué du CNC du 21 décembre 2004 s'applique aux FCPE classiques et exclut explicitement de son champ d'application les FCPE à effet de levier ;
- b. L'AMF souligne l'importance de la qualité de l'information concernant les FCPE à effet de levier (IAS 1.121) ;
- c. Il convient d'apprécier le caractère significatif de cette information<sup>7</sup> au regard de son incidence possible sur le marché et pour les actionnaires ;
- d. Dès lors que la mise en place de l'un de ces schémas est un événement considéré comme significatif, une information sur le traitement comptable retenu est fournie ;
- e. L'information détaillée sur les caractéristiques de cette opération (maturité des plans, prix de référence, prix de souscription, décote, nombre d'actions souscrites, montant global souscrit) est intégrée dès publication des premiers comptes dotés d'une annexe (semestriels ou annuels) ;
- f. Afin de tenir compte des caractéristiques des différents schémas (FCPE classique, à effet de levier ou attribution gratuite d'actions), l'information en annexe distingue la description fournie au titre des FCPE à effet de levier de celle présentée pour les autres produits ;
- g. Lorsque tout ou partie des actions utilisées dans le cadre du plan provient d'actions déjà émises et détenues par l'émetteur, celles-ci sont identifiées de façon séparée au sein des informations décrivant les caractéristiques des plans ;
- h. Les principales hypothèses de valorisation sont détaillées, conformément à la norme IAS1.122 et IAS1.125 ;
- i. Pour apprécier l'incidence des hypothèses utilisées, l'annexe mentionne les trois informations suivantes pour chaque schéma mis en place : la charge brute totale évaluée avant décote pour inaccessibilité, la valorisation de ladite décote et la charge nette enregistrée au compte de résultat après déduction de la décote d'inaccessibilité.

---

<sup>7</sup> Voir d à i.