

► Droit | Dividendes en nature : un mode de distribution en voie de développement



Brice Mathieu,
avocat, ReedSmith LLP

Le Code de commerce ne prévoit pas expressément la possibilité pour une société par actions de distribuer à ses actionnaires, à titre de dividendes, un élément de son actif social. Néanmoins, cette modalité, peu utilisée jusqu'à présent, est attractive et possible.

Sous réserve de l'existence d'un bénéfice distribuable, les actionnaires reçoivent des dividendes, généralement payés en numéraire, lorsque la trésorerie le permet. Depuis une loi du 3 janvier 1983, les sociétés par actions ont aussi la faculté d'accorder, pour tout ou partie des dividendes mis en distribution, une option entre leur paiement en numéraire ou en actions. Cette possibilité, qui préserve les fonds propres, rencontre un certain succès dans les sociétés cotées, surtout dans l'environnement actuel de sous-capitalisation boursière. L'opération se traduit par une distribution gratuite d'actions au profit des actionnaires sans versement du prix de souscription et, par conséquent, par une augmentation de capital définitivement réalisée avec la demande de paiement du dividende en actions. Une troisième voie, originale et peu répandue, existe : le paiement de dividendes en nature. Dans certains cas, et notamment en période de crise, où la trésorerie est une denrée rare, ce mode de distribution peut se révéler intéressant. Ainsi, en 2009, Casino a versé à ses actionnaires, à titre de dividendes, des actions de sa filiale immobilière cotée, Mercialis. Plus récemment, en 2012, Wendel a distribué des actions cotées Legrand.

Pas une dation en paiement

La Cour de cassation a considéré

que la distribution de dividendes en nature, qu'il s'agisse de la remise d'actions détenues en portefeuille ou d'immeubles, ne constitue pas une mutation à titre onéreux, entraînant l'exigibilité de droits d'enregistrement, car il ne s'agit pas d'une vente entre la société et ses actionnaires. La décision de distribution est analysée en un « acte juridique unilatéral » (Cass., com., 31/5/1988). L'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA) considère que, dans la mesure où cette distribution fait l'objet d'une décision spécifique de l'assemblée, cette possibilité ne constitue pas une dation en paiement. En effet, selon l'article 1243 du Code civil, la dation en paiement requiert que le créancier accepte de recevoir en paiement autre chose que celle qui lui était due à l'occasion de la naissance de l'obligation. Or la distribution optionnelle de titres, décidée par l'assemblée en même temps que la naissance de l'obligation de distribution, s'analyse en une obligation alternative pour laquelle les actionnaires-créanciers ont, au moment même de la décision, le choix entre un dividende en numéraire ou en nature.

Outil de transfert d'actifs

Ce mode de distribution présente l'avantage de permettre le transfert d'actifs entre entités d'un groupe en franchise de droits de mutation. Toutefois, pour la société distributrice, l'opération n'est pas neutre fiscalement, car les actifs mis en distribution sortent du bilan à leur valeur réelle. L'entreprise devra constater une plus- ou moins-value qui sera imposable au taux de droit commun ou selon les règles applicables au régime des plus-values sur les titres de participation. Il est conseillé à la société distributrice de déterminer en amont le coût fiscal de la distribution, d'autant qu'elle sera aussi redevable de la taxe de 3 % sur le montant des dividendes en nature

distribués.

En temps de crise, lorsque la trésorerie est l'objet de toutes les attentions, la distribution de dividendes en nature est attractive puisqu'elle permet de préserver le cash de la société distributrice. Pour les actionnaires bénéficiaires, la distribution de dividendes en actions que la société distributrice détient en portefeuille permet de les faire bénéficier d'une quote-part de ses actifs en les associant aux plus-values en cas de cession de ces actions. En revanche, la remise d'actifs sociaux peut se révéler contraignante et désavantageuse pour l'actionnaire en quête de liquidités, en raison des démarches et coûts associés à leur revente et des risques de dépréciation. A cet égard, il pourrait être intéressant pour les actionnaires de négocier, au préalable, l'engagement de rachat des titres distribués par la société à un prix et à un terme convenus lorsque la trésorerie le permettra à nouveau.

Prévoir une clause expresse

A défaut d'une clause statutaire autorisant la distribution en nature, une assemblée générale extraordinaire modifiera les statuts en conséquence. En effet, l'existence de cette clause rendrait mal venue l'opposition éventuelle d'un actionnaire dont la qualité implique l'adhésion aux statuts. Cette clause pourrait être rédigée ainsi : « L'assemblée générale ordinaire peut décider de la distribution de bénéfices, de réserves ou de primes par répartition de biens en nature, notamment de valeurs mobilières, figurant à l'actif de la société. » Il a été constaté que certaines sociétés avaient procédé à des changements statutaires préalables prévoyant expressément le paiement de dividendes en nature, tout en décidant dans la même résolution que cette modification serait supprimée après la réalisation définitive de ladite distribution, lui conférant ainsi un caractère exceptionnel. Il semble aussi envisageable pour

les organes de direction de décider une distribution d'acomptes sur dividendes en nature, comme cela est prévu pour la distribution de dividendes en actions de la société distributrice, sous réserve d'une autorisation préalable de l'assemblée générale.

Opter pour l'option

Afin d'imposer cette modalité aux minoritaires récalcitrants, la clause statutaire pourra utilement préciser que la distribution interviendra « avec ou sans option en numéraire ». En l'ab-

statutaire prévoyant la remise d'actifs et, afin de respecter le principe d'égalité entre les actionnaires, la validité de la distribution en nature est soumise à la condition que chacun d'eux reçoive un nombre entier de biens de même nature. A défaut, et sauf accord unanime, la société devrait laisser le choix aux actionnaires sur le paiement du dividende. De même, la prohibition de la distribution de dividendes fictifs et le principe d'égalité impliquent que les actifs sociaux remis soient correctement et justement évalués. S'agis-

équivoque la distribution en nature comme un transfert déclenchant la procédure d'agrément/préemption, il conviendra d'en tenir compte dans le calendrier de distribution et de respecter cette procédure. En outre, s'agissant notamment de la distribution de parts de SARL, la résolution décidant la distribution veillera à rappeler que le paiement du dividende ne sera effectif qu'après l'accomplissement de la signification par voie d'huissier à la société concernée par la décision de distribution. Il peut être opportun pour la société dont les titres sont distribués de veiller à ce que la distribution en nature n'intervienne qu'après la mise en paiement des dividendes au titre de l'exercice clos par la société objet de la distribution. En revanche, les actionnaires de la société distributrice ont tout intérêt à ce que la mise en paiement des dividendes, attachés aux actions qu'ils reçoivent en paiement des dividendes de leur société, soit réalisée postérieurement à l'acquisition de ces actions. Un arbitrage devrait être fait entre les vellétés des actionnaires de la société distributrice et les contraintes en termes de trésorerie de sa participation. Il pourra se révéler nécessaire de préciser dans les statuts que les actions auto-détenues par la société distributrice n'auront pas droit aux dividendes en nature, au même titre qu'elles n'ouvrent pas droit à un dividende en numéraire. ■

La distribution de dividendes en nature permet le transfert d'actifs entre entités en franchise de droits de mutation.

sence d'une telle rédaction, il sera prudent de préciser que la décision de distribution offrira l'option aux actionnaires. Pour faire un parallèle, il est intéressant de noter que, s'agissant de la distribution de dividendes en actions de la société distributrice, l'article L. 232-18 du Code de commerce prévoit l'insertion d'une clause statutaire et l'obligation d'offrir l'option aux actionnaires. A défaut d'option proposée, dans la mesure où la distribution en nature prive à terme les actionnaires de leur quote-part sur les actifs distribués, les dispositifs légaux de protection des porteurs de valeurs mobilières composées, des titulaires de stock-options ou des bénéficiaires d'attribution gratuite d'actions trouveront à s'appliquer, au besoin par des ajustements des prix de souscription/achat. En outre, faute de l'option en numéraire ou de la clause statutaire requise, l'ANSA considère que la décision imposant le paiement du dividende en nature ne peut être prise qu'à la majorité prévue pour modifier les statuts. Rien n'interdit de combiner le paiement de dividendes en numéraire et en nature. Ainsi, par exemple, l'assemblée générale de Casino a décidé en 2009 le versement d'un dividende mixte.

Egalité entre actionnaires

Même en présence d'une clause

sant de titres cotés, une moyenne des cours de Bourse sur une période raisonnable peut être utilisée et l'évaluation précédera idéalement la réalisation de l'opération, avant de pouvoir fournir aux actionnaires une parité, même si, comptablement, la valeur sera arrêtée au jour de la distribution décidé par l'assemblée. Aussi, le blanc-seing des commissaires aux comptes, gardiens du principe d'égalité entre actionnaires, paraît justifié, voire nécessaire dans l'intérêt de l'opération.

Importance du calendrier

En présence d'une clause d'agrément ou de préemption envisageant sans

Contraintes et coûts afférents

L'arrivée de nouveaux entrants au capital de la société dont les titres sont distribués sous forme de dividendes peut engendrer des difficultés en matière d'organisation de ses assemblées générales et générer des coûts supplémentaires (salle suffisamment grande, impression de documents pour les nouveaux actionnaires, intervention des conseils et commissaires aux comptes de la filiale). Tout ou partie de ces frais et honoraires devraient être refacturés à la société distributrice. De même,

la question de l'établissement d'un coûteux prospectus visé par l'AMF lorsque la distributrice est cotée n'est pas tranchée. Certaines sociétés en ont créé un pour une distribution en nature de titres (Wendel, Eurazeo, Casino), mais l'Ansa a récemment considéré que cette formalité n'était pas obligatoire, car ce paiement ne correspondait pas à la définition de l'offre au public prévue à l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier. Une position de l'AMF est attendue prochainement. ■