



# **LES DROITS DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION**

**CALCUL THEORIQUE ET NEGOCIATION**

Les droits sont des valeurs mobilières négociables, créés lors des augmentations de capital d'une entreprise. Lors d'une augmentation en numéraire sont émis des droits de souscription. Cette augmentation permet un apport en numéraire qui servira à financer de nouveaux investissements ou à améliorer l'équilibre financier. Lors de l'attribution d'actions nouvelles gratuites sont émis des droits d'attribution. L'augmentation de capital par attribution d'actions nouvelles gratuites est une opération purement comptable (transformation des réserves en capital).

## 1. Augmentation en numéraire

### 1.1. Calcul du cours théorique du droit de souscription le jour du détachement

Le jour du détachement du droit issu de l'augmentation de capital en numéraire, chaque actionnaire bénéficie, pour chaque action ancienne, d'un droit appelé *droit de souscription*. Pour souscrire à une action nouvelle, il paie le prix d'émission et présente, conformément à la parité de souscription, les droits de souscription. L'ancien actionnaire peut vendre ses droits de souscription ou souscrire à des actions nouvelles souscrites.

Le cours théorique du droit de souscription, le jour de la date d'effet de l'augmentation, est calculé à l'aide de la formule suivante :

$$D_s = \frac{N}{A + N} \times (C - PE - D)$$

avec :

Ds : cours théorique du droit de souscription

C : cours de clôture de l'action ancienne la veille de la date d'effet de l'augmentation

A : nombre d'actions anciennes

N : nombre d'actions nouvelles souscrites

PE : prix d'émission

D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles souscrites et les actions anciennes

Au cas où, les actions nouvelles souscrites seraient directement assimilées aux actions anciennes, D est égal à 0 et l'assimilation aura lieu à la date fixée par l'avis de réalisation de l'augmentation, publié au bulletin de la Bourse.

### **Application**

Exemple n°1 : La société El Wifack Leasing (WIFAK) a procédé à l'augmentation de son capital le 16 février 2009. L'augmentation consiste en l'attribution d'1 action nouvelle souscrite pour 2 actions anciennes au prix d'émission de 6,500 DT. Les actions nouvelles souscrites portent jouissance en dividende à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. En l'absence d'informations précises sur les dividendes reversés aux actions anciennes, on suppose que la société gardera le même montant distribué l'année dernière. Ainsi, la différence de jouissance en dividende est estimée à 0,350 DT.

Le cours de clôture de la valeur WIFAK la veille de la date d'effet de l'augmentation, le vendredi 13 février 2009, est de 8,000 DT.

### **Calcul de la valeur théorique du droit de souscription**

Le jour du détachement du droit de souscription, le lundi 16 février 2009, la Bourse calcule le cours théorique des droits de souscription comme suit :

$$D_s = \frac{1}{2+1} \times (8,000 - 6,500 - 0,350) = 0,390 \text{ DT.}$$

Ainsi, le jour du détachement du droit de souscription issu de l'augmentation de capital, le lundi 16 février 2009, le cours de référence de la valeur WIFAK est égal au cours de clôture de la veille diminué du cours théorique du droit de souscription soit  $8,000 - 0,390 = 7,610$  DT.

## **1.2. Calcul du cours théorique (cours de référence) du droit de souscription durant la période de souscription**

Durant la période de souscription, le cours de référence du droit de souscription est calculé de la manière suivante :

$$D_s = \frac{N}{A} \times (C - D - PE)$$

avec :

- Ds : cours de référence du droit de souscription
- C : cours de référence de la ligne principale
- A : nombre d'actions anciennes
- N : nombre d'actions nouvelles souscrites
- PE : prix d'émission
- D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles souscrites et les actions anciennes

### **Application** (suite de l'exemple n°1)

#### **Calcul du cours de référence du droit de souscription pour une séance donnée**

On considère la séance du 18 février 2009 où le cours de référence de la valeur WIFAK est de 8,030 DT.

Ainsi, le 18 février 2009, le cours de référence du droit de souscription est de :

$$D_s = \frac{1}{2} \times (8,030 - 6,500 - 0,350) = 0,590 \text{ DT.}$$

## **1.3. Négociation**

Les droits de souscription sont négociables sur le marché pendant la période de souscription et les seuils sont libres durant cette période.

Les actions nouvelles souscrites, non encore assimilées, sont négociables à partir de la date fixée par l'avis de réalisation de l'augmentation, publié au bulletin de la Bourse.

Les seuils suivent ceux de la ligne principale et le cours de référence de l'action nouvelle souscrite est égal à :

$$NS = C - D$$

avec :

NS : cours de référence de l'action nouvelle souscrite

C : cours de référence de la ligne principale

D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles et les actions anciennes

## 2. Attribution gratuite d'actions

### 2.1. Calcul du cours théorique du droit d'attribution le jour du détachement

Le jour du détachement du droit issu de l'augmentation de capital, chaque action ancienne donne droit à un droit appelé *droit d'attribution*. Les droits d'attribution peuvent être convertis en actions nouvelles conformément à la parité d'attribution ou vendus sur le marché, permettant ainsi à un ancien actionnaire de compenser la perte de valeur de son titre.

Le cours théorique du droit d'attribution le jour de la date d'effet de l'augmentation de capital est calculé à l'aide de la formule suivante :

$$Da = \frac{N}{A + N} \times (C - D)$$

avec :

Da : cours théorique du droit d'attribution

C : cours de clôture de l'action ancienne la veille de la date d'effet de l'augmentation

A : nombre d'actions anciennes

N : nombre d'actions nouvelles gratuites

D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles et les actions anciennes

Au cas où, les actions nouvelles seraient directement assimilées aux actions anciennes, D est égal à 0.

### Application

Exemple n°2 : La société Tunisie Leasing (TLS) a procédé à l'augmentation de son capital le 02 mars 2009. L'augmentation consiste en l'attribution d'1 action nouvelle gratuite pour 57 actions anciennes et les actions nouvelles gratuites portent jouissance en dividendes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. En l'absence d'informations précises sur les dividendes reversés aux actions anciennes, on suppose que la société gardera le même montant distribué l'année dernière. Ainsi, la différence de jouissance en dividende est estimée à 0,750 DT.

Le cours de clôture de la valeur TLS la veille de l'augmentation, le vendredi 27 février 2009, est de 23,000 DT.

### **Calcul de la valeur théorique du droit d'attribution**

Le jour du détachement du droit d'attribution, le lundi 02 mars 2009, la Bourse calcule le cours théorique des droits d'attribution comme suit :

$$Da = \frac{1}{57+1} \times (23,000 - 0,750) = 0,390 DT$$

Ainsi, le jour du détachement du droit d'attribution issu de l'augmentation de capital, le lundi 02 mars 2009, le cours de référence de la valeur TLS est égal au cours de clôture de la veille diminué du cours théorique du droit d'attribution soit  $23,000 - 0,390 = 22,610$  DT.

## **2.2. Calcul du cours théorique (cours de référence) du nouveau droit d'attribution durant la période de négociation**

A partir de la 1<sup>ère</sup> séance de négociation (le jour du détachement du droit d'attribution issu de l'augmentation de capital), le cours de référence du nouveau droit d'attribution est calculé de la manière suivante :

$$Da = \frac{N}{A} \times (C - D)$$

avec :

Da : cours de référence du droit d'attribution

C : cours de référence de la ligne principale

A : nombre d'actions anciennes

N : nombre d'actions nouvelles

D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles et les actions anciennes

### **Application** (suite de l'exemple n°2)

#### **Calcul du cours de référence du nouveau droit d'attribution pour une séance donnée**

On considère la séance du 04 mars 2009 où le cours de référence de la valeur TLS est de 22,480 DT.

Ainsi, le 04 mars 2009, le cours de référence du nouveau droit d'attribution est de :

$$Da = \frac{1}{57} \times (22,480 - 0,750) = 0,380 DT .$$

## **2.3. Calcul du cours de référence des précédents droits d'attribution**

A chaque nouvelle augmentation de capital et à partir de la date de détachement, le cours de référence des droits issus des précédentes augmentations est ajusté par le cours de référence du nouveau droit.

Ainsi, à partir de la 1<sup>ère</sup> séance de négociation du nouveau droit d'attribution, le cours de référence des droits d'attribution issus des précédentes augmentations est défini de la façon suivante :

$$Da_K = \frac{N}{A} \times \left( C + \sum_{i=K+1}^n Da_i + D \right)$$

avec :

$Da_K$  : cours de référence du droit d'attribution n°K

$Da_n$  : cours de référence du nouveau droit d'attribution n (n>K)

$\frac{N}{A}$  : parité de l'augmentation n°K

C : cours de référence de la ligne principale

D : somme des dividendes distribués (sachant qu'un dividende se prescrit dans un délai de 5 ans)

### **Application** (suite de l'exemple n°2)

On rappelle les éléments suivants :

- le cours théorique du nouveau droit est de 0,390 DT
- le cours de référence de la valeur TLS le 02 mars 2009, est de 22,610 DT.

Le droit d'attribution issu de la dernière augmentation de capital dont la date d'effet est le 02 mars 2009 a pour mnémonique TLS09.

Les droits d'attributions, mnémonique TLS07 et TLS08, sont issus des deux précédentes augmentations dont les caractéristiques sont décrites dans le tableau ci-dessous :

	<b>Date d'effet de l'augmentation</b>	<b>Parité d'attribution</b>	<b>Dividende à intégrer</b>	<b>Jouissance</b>
<b>TLS07</b>	01/03/2007	1/55	0,750	01/01/2007
<b>TLS08</b>	03/03/2008	1/56	0	01/01/2008

### **Calcul du cours de référence des droits d'attribution TLS07 et TLS08 le jour du détachement du droit d'attribution TLS09 issu de la dernière augmentation de capital, le 02 mars 2009**

On note  $Da_7$  le cours de référence du droit d'attribution issu de l'augmentation réalisée en 2007 et  $Da_8$  le cours de référence du droit d'attribution issu de l'augmentation réalisée en 2008.

A la date du 02 mars 2009, le cours de référence du droit d'attribution TLS08 est

de  $Da_8 = \frac{1}{56} \times (22,610 + 0,390) = 0,410 DT$  et le cours de référence du droit d'attribution

TLS07 est égal à  $Da_7 = \frac{1}{55} \times [22,610 + (0,410 + 0,390) + 0,750] = 0,440 DT$ .

## **2.4. Négociation**

Les droits d'attribution sont négociables sur le marché à partir de la date d'effet de l'augmentation de capital (le jour du détachement du droit). Les seuils sont de 15% la première année de cotation (date de détachement du droit + 365) et libres à partir de l'expiration de la première année.

Les actions nouvelles gratuites, non encore assimilées, sont négociables sur le marché à partir de la date de détachement du droit d'attribution et les seuils suivent ceux de la ligne principale. Le cours de référence de l'action nouvelle gratuite est égal à :

$$NG = C - D$$

avec :

NG : cours de référence de l'action nouvelle gratuite

C : cours de référence de la ligne principale

D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles et les actions anciennes

### 3. Attribution gratuite et augmentation en numéraire

Chaque action ancienne donne droit à un droit de souscription et à un droit d'attribution.

Le cours théorique du droit d'attribution et le cours théorique du droit de souscription sont solutions du système d'équations suivant (en supposant que les actions nouvelles gratuites et les actions nouvelles souscrites ont même date de jouissance) :

$$\begin{cases} N_1 \times NG = A \times Da \\ N_2 \times NS = A \times Ds + N_2 \times PE \\ NG = NS \\ NG = C - Ds - Da - D \end{cases}$$

avec :

NG : valeur théorique de l'action nouvelle gratuite

NS : valeur théorique de l'action nouvelle souscrite

Da : cours théorique du droit d'attribution

Ds : cours théorique du droit de souscription

C : cours de clôture de l'action ancienne la veille de la date d'effet des augmentations de capital

A : nombre d'actions anciennes

$N_1$  : nombre d'actions nouvelles gratuites

$N_2$  : nombre d'actions nouvelles souscrites

PE : prix d'émission

D : différence de jouissance en dividende entre les actions nouvelles et les actions anciennes

Ainsi, le cours théorique du droit de souscription et le cours théorique du droit d'attribution sont calculés à l'aide des formules suivantes :

$$\begin{cases} Ds = \frac{N_2}{A + N_1 + N_2} \times \left( C - D - \frac{A + N_1}{A} \times PE \right) \\ Da = \frac{N_1}{A + N_1 + N_2} \times \left( C - D + \frac{N_2}{A} \times PE \right) \end{cases}$$

Au cas où, les actions nouvelles auraient même jouissance, D est égal à 0.

## Application

Exemple n°3 : La société Arab Tunisian Bank (ATB) a procédé à l'augmentation de son capital le 15 décembre 2008, par une attribution gratuite d'actions et une augmentation en numéraire. L'opération consiste en l'attribution d'1 action nouvelle gratuite pour 10 actions anciennes et en l'attribution de 7 actions nouvelles souscrites pour 30 actions anciennes au prix d'émission de 3,500 DT. Les actions nouvelles gratuites et les actions nouvelles souscrites portent jouissance en dividendes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. En l'absence d'informations précises sur les dividendes reversés aux actions anciennes, on suppose que la société gardera le même montant distribué l'année dernière. Ainsi, la différence de jouissance en dividende est estimée à 0,170 DT.

Le cours de clôture de la valeur ATB la veille de l'augmentation de capital, le vendredi 12 décembre 2008, est de 6,600 DT.

### **Calcul de la valeur théorique des droits d'attribution et des droits de souscription**

Le jour de la date d'effet de l'augmentation de capital, le lundi 15 décembre 2008, la Bourse calcule le cours théorique des droits d'attribution et des droits de souscription comme suit :

$$Da = \frac{3}{30+3+7} \times \left( 6,600 - 0,170 + \frac{7}{30} \times 3,500 \right) = 0,540 DT$$

$$Ds = \frac{7}{30+3+7} \times \left( 6,600 - 0,170 - \frac{10+1}{10} \times 3,500 \right) = 0,450 DT$$

Ainsi, le jour du détachement des droits, le lundi 15 décembre 2008, le cours de référence de la valeur ATB est égal au cours de clôture de la veille diminué du droit théorique global (=somme du cours théorique du droit d'attribution et du cours théorique du droit de souscription) soit  $6,600 - (0,540 + 0,450) = 5,610$  DT.