



« Savoir écouter, c'est posséder, outre le sien, le cerveau des autres ». Léonard de Vinci

Humeur

Loi Hamon : une copie hors sujet !

« My government is pro-business » et « moi j'aime l'entreprise »

Si le message de Manuel Valls et de son gouvernement est clair, on peine toutefois à retrouver leurs bonnes intentions à l'égard des entreprises dans certaines dispositions de la loi du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire entrée en vigueur le 1^{er} novembre dernier.

La loi, portée en son temps par Benoît HAMON, prévoit l'obligation pour les chefs d'entreprise de moins de 250 salariés d'informer préalablement leurs salariés de leur intention de céder leur entreprise et de la possibilité pour lesdits salariés de formuler une offre de reprise.

Cette mesure est présentée comme un moyen de lutter contre la disparition d'entreprises saines. Plus précisément, selon le gouvernement « les salariés auront ainsi l'opportunité, s'ils le souhaitent, de proposer une offre de reprise, ce qui constituera une réponse possible dans nombre de cas au phénomène des entreprises saines qui, chaque année, disparaissent faute de repreneurs, détruisant ainsi des emplois ». ¹ Le rapporteur de la loi à l'Assemblée nationale a en outre précisé que ce dispositif est une réponse à l'enjeu de la reprise des PME lors du départ à la retraite de leurs dirigeants.

Si l'intention du gouvernement est louable, la sanction du nouveau dispositif d'information est totalement contradictoire et incohérente avec les objectifs affichés. En effet, sans retenue, la loi sanctionne le défaut d'information des salariés par la nullité pure et simple de la cession, nullité qui peut être demandée par tout salarié !

Pourtant, s'il y a cession, c'est bien que les actionnaires majoritaires ou propriétaires de fonds de commerce ont trouvé un repreneur !

Alors, pourquoi sanctionner la cession par la nullité ? L'objectif affiché n'était-il pas d'offrir une alternative aux disparitions d'entreprises faute de repreneurs ?

Est-ce le dogme ou l'ignorance qui a guidé le gouvernement dans le choix d'une telle sanction ?

Si c'est le dogme, il fallait assumer l'objectif et aller beaucoup plus loin en offrant aux salariés un droit de priorité par rapport aux autres repreneurs.

Si c'est l'ignorance, il est alors encore temps d'imaginer une sanction plus adaptée et pourquoi pas de supprimer toute sanction. Et oui, si l'objectif est de permettre au chef d'entreprise de trouver un repreneur, pourquoi ne chercherait-il pas naturellement à sensibiliser ses salariés sur les possibilités de reprise ?

Au-delà de l'incohérence de la sanction, c'est le champ d'application de la mesure qui a mal été apprécié par le gouvernement et par le législateur.

L'obligation d'information s'applique à toutes les entreprises de moins de 50 salariés et à celles de 50 à 250 salariés dont le chiffre d'affaires et le bilan n'excèdent pas certains seuils.

Telle que rédigée, la loi a donc vocation à s'appliquer dans une multitude de cas de figures. On pense notamment aux opérations de cession intra-groupe (reclassement des participations), aux cessions de holdings des groupes n'employant qu'un ou deux salariés, aux cessions de blocs de contrôle dans les sociétés cotées. On est bien loin de l'esprit de la loi... La loi oblige en effet les groupes à informer les salariés sur la possibilité de formuler une offre de reprise qui, compte-tenu de la nature et de l'objet de l'opération en cause, n'aura aucune chance d'aboutir. Il n'en reste pas moins qu'à ce jour et à la lettre du texte, le défaut d'information des salariés dans le cadre de ce type d'opérations pourrait entraîner la nullité de ces opérations.

Voilà comment ouvrir des débats inutiles et contre-productifs au sein des entreprises et renforcer un sentiment de formalisme toujours plus lourd et d'insécurité juridique.

Plus généralement, les difficultés d'application liées à l'imprécision de cette loi continueront très probablement à animer les relations entre le gouvernement et les organisations patronales dans les prochains mois. Le gouvernement reverra-t-il sa copie ? Rien n'est moins sûr et ce, d'autant plus que le décret (tant attendu) du 29 octobre 2014 n'a finalement pas éclairci les nombreuses zones d'ombre du dispositif. ●

¹ Extrait du compte-rendu du Conseil des Ministres du 24 juillet 2014.

Sociétés non cotées : rachat de leurs propres actions

Le décret n°2014-543 du 26 mai 2014 est venu préciser les modalités applicables à la procédure de rachat par les sociétés non cotées de leurs propres actions prévue à l'article L. 225-209-2 du Code de commerce (qui avait été introduit en 2012) permettant ainsi l'entrée en vigueur de cet article.

Beaucoup plus contraignant que le régime de l'article L. 225-208 qui reste applicable en cas de rachat par les sociétés non cotées de leurs propres actions dans le cadre de leurs opérations d'actionnariat salarié, **le nouveau dispositif ne sera donc vraisemblablement mis en œuvre qu'au-delà des frontières de l'actionnariat salarié** dans les deux autres cas envisagés par l'article L.225-109-2 du Code de commerce : afin de permettre le rachat d'actions de la société,

(i) en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société dans le cadre d'une **opération de croissance externe**, de fusion, de scission ou d'apport ou,

(ii) dans le cas où des actionnaires manifesteraient à la société l'intention de les acquérir à l'occasion **d'une procédure de mise en vente organisée par la société elle-même**.

Rencontre

François Forestier

Les actions de préférence ont fait une entrée remarquable lors des assemblées générales de printemps d'un certain nombre de sociétés cotées. **CAPITAL INGENIUM** a rencontré l'un de leur principal promoteur, **François Forestier**, Senior Advisor chez Kepler Corporate Finance.

1/ Pouvez-vous nous expliquer en quelques lignes ce en quoi consistent les AGAP ?

S'inscrivant dans le cadre juridique et fiscal des attributions gratuites d'actions aux salariés, les schémas d'**Attribution Gratuite d'Actions de Préférence**, (« AGAP® ») consistent à attribuer gratuitement **aux salariés** des actions de préférence **convertibles, à terme, en actions ordinaires**.

La **conversion** intervient en général à l'issue d'une **période de quatre à cinq ans** et donne droit à un nombre d'actions ordinaires d'autant plus important que le cours de la société se sera apprécié durant la période de référence.

Ce faisant, le schéma présente un parfait alignement d'intérêt entre les actionnaires et les bénéficiaires, dans la mesure où le profit à terme sera parfaitement aligné sur la création de valeur effective à long terme dont aura pu bénéficier l'actionnaire.

En outre, la **flexibilité juridique** dont bénéficient les actions de préférence dans la définition des droits qui leurs sont attachés (possibilité de moduler la quotité de droits de vote et de dividendes) permet de garantir à l'actionnaire une absence partielle ou totale d'effet dilutif avant la conversion finale si les actions de préférence ne disposent pas de ces droits pendant la période intermédiaire.

2/ Quelles sont les sociétés qui ont franchi le pas et qui ont utilisé ce nouveau produit en 2014 ?

À ce jour, des **sociétés de profils très variés** ont eu l'occasion de faire valider par leurs actionnaires ce nouveau schéma d'intéressement : Eurotunnel, Ubisoft, Eurazeo, Maurel & Prom, MPI, Linedata Services, Dalet, Naturex, etc.

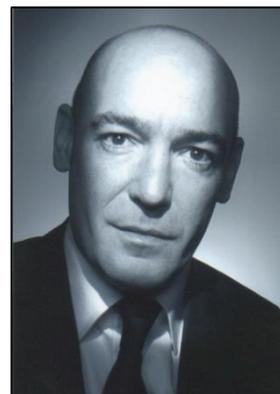
Le recours à des actions de préférence présente en effet des **avantages significatifs par rapport aux schémas traditionnels** de stock-options ou d'attributions gratuites d'actions de performance.

3/ Quels sont les principaux avantages pour l'actionnaire ?

Pour l'actionnaire, le schéma est particulièrement **protecteur** dans la mesure où il aligne directement la dilution sur la création de valeur effectivement réalisée à long

terme. Il demeure toutefois fondamentalement différent des stock-options dans son esprit, dans la mesure où le bénéficiaire recevra à terme gratuitement des actions ordinaires de la société sans avoir à en financer la souscription ; il autorise donc les bénéficiaires à **demeurer actionnaires dans la durée** alors que l'exercice de stock-options contraint souvent le bénéficiaire à revendre immédiatement les titres pour rembourser le crédit contracté à l'occasion de l'exercice des options.

En outre, l'histoire récente montre que les plans d'AGAP® offrent une **visibilité inégalée pour l'actionnaire** quant aux modalités des plans d'intéressement : ainsi, si pour une attribution gratuite d'actions classique ou pour un programme de stock-options, l'actionnaire n'est amené à se prononcer que sur une enveloppe de dilution, dans le cas de l'AGAP® les objectifs chiffrés de progression du cours qui détermineront le ratio de conversion final figurent explicitement dans les résolutions soumises au vote des actionnaires.



François Forestier
Senior Advisor
Kepler Corporate Finance

4/ Et pour la **société** ?

Pour la **société**, l'évaluation du produit en **norme IFRS**, qui présente une forte **réduction de la charge initiale** par rapport à un programme d'actions gratuites classiques, peut donc être indifféremment affectée à une réduction du coût du programme ou à un accroissement de l'enveloppe d'attribution et d'intéressement des Managers à coût inchangé.

La **multitude des profils financiers** envisageables pour la clause de conversion à terme des actions de préférence permet d'affiner le schéma de façon très précise en fonction des priorités retenues : coût initial du programme, impact dilutif, profil de gain final pour les bénéficiaires.

Le schéma permet surtout de réconcilier l'horizon de **création de valeur à long terme pour l'actionnaire** (au minimum cinq ans) avec les contraintes de management des ressources humaines qui empêchent traditionnellement d'étendre les périodes de **vesting** au-delà de trois ans pour rester dans la pratique du marché dans un environnement concurrentiel.

L'action de préférence peut en effet être définitivement acquise dès trois ans, alors même que la **vesting** « économique » n'aura lieu qu'à l'issue d'une période de cinq ans, date à laquelle la performance boursière sera constatée (et donc le nombre d'actions ordinaires susceptibles d'être obtenues par conversion).

L'**indexation sur la création de valeur long terme** n'empêche par ailleurs en rien de **conserver des indicateurs de performance interne** (CA, EBIT, ROCE, etc.) qui pourront être pris en compte, en sus de la performance boursière, dans la parité de conversion des actions de préférence en actions ordinaires.

5/ Dans quel **environnement juridique et fiscal** s'inscrivent les AGAP ?

La **mise en œuvre du produit**, s'inscrit dans le régime juridique et fiscal connu des attributions gratuites d'actions avec les contraintes et les avantages qui y sont attachés.

La société sera redevable des **charges patronales** à la mise en place et le bénéficiaire sera quant à lui redevable de **l'impôt sur le revenu**, mais cette imposition ne sera exigible que lors de la réalisation du gain final, de sorte qu'aucune imposition ne sera due tant que ce gain ne se sera pas matérialisé.

Pour sa mise en œuvre, l'opération nécessite **le vote en assemblée générale extraordinaire de deux résolutions distinctes**, l'une autorisant la création d'une nouvelle catégorie d'actions convertibles en actions ordinaires (les actions de préférence) et l'autre autorisant le Conseil à les attribuer gratuitement aux salariés.

Doctrine

L'administration commente le nouveau régime des stock-options et des attributions gratuites d'actions

Pour rappel, l'article 11 de la loi de finances pour 2013 a profondément réformé le régime fiscal et social des gains de levée d'option et des gains d'acquisition d'actions gratuites.

Dans ce nouveau régime fiscal, les gains de levée d'option et **les gains d'acquisition d'actions gratuites sont imposés** selon les règles de droit commun applicables aux traitements et salaires (barème progressif de l'impôt sur le revenu). Les taux proportionnels d'imposition de 18 %, 30 % ou 41 % sont supprimés, de même que les seuils de cession, les périodes d'indisponibilité et, le cas échéant, de conservation qui conditionnaient leur application.

Ce nouveau régime s'applique aux attributions d'options ou d'actions réalisées à compter du 28 septembre 2012.

Cette réforme vient d'être commentée par l'administration fiscale au Bulletin officiel des finances publiques (Bofip) en date du 12/08/2014 (BOI-RSA-ES-20-20).

À cette occasion, de nombreuses précisions sont apportées. Parmi les plus importantes, on citera notamment celles relatives aux **modalités d'application de l'abattement** pour durée de détention à la plus-value de cession des actions, au traitement des opérations intercalaires (en particulier la possibilité d'apporter les actions acquises à une holding ou à un FCP), au **traitement des plans étrangers**, aux conséquences fiscales liées à la mise en œuvre de la loi du 3 décembre 2008 en cas d'attributions à des mandataires sociaux de sociétés cotées, ou encore au **régime fiscal applicable aux actions gratuites versées dans un PEE**.

Si ces résolutions sont relativement standards et accessibles à tous via la publication au BALO, un soin tout particulier doit être apporté à la **rédaction du plan d'attribution** (qui demeure propre à chaque société et ne fait pas l'objet d'une publication) afin de gérer toutes les situations spécifiques susceptibles de se présenter pendant la durée de vie de l'opération : **changement de contrôle, offre publique, mobilité géographique du bénéficiaire**, etc.

Notre expérience sur les opérations réalisées montre que des **options très différentes peuvent être retenues** en fonction de l'historique de la société, de la population des bénéficiaires, ou enfin des perspectives d'évolution à moyen terme.



C'est en particulier dans l'accompagnement de la société sur ces différents choix qu'il est possible d'apporter une réelle valeur ajoutée.

6/ Si le schéma semble relativement standardisé dans son principe (vote de résolutions en assemblée générale puis mise en œuvre du plan d'attribution), les AGAP peuvent-elles être personnalisées pour prendre en compte les spécificités de la société et ses objectifs stratégiques à moyen terme ?

De ce fait, sur la dizaine d'opérations initiées à ce jour par Kepler Corporate Finance, chaque cas a fait l'objet d'un traitement spécifique et aucun des schémas mis en place ne s'est avéré similaire aux autres.

L'étude préliminaire des objectifs assignés par le management et les actionnaires est en effet un facteur de réussite essentiel, et la mise en œuvre du produit nécessite un travail préalable de benchmarking et de calibrage à destination du Comité des Rémunérations. La même attention doit être apportée aux actionnaires et aux Proxys pour faire partager et approuver les principaux éléments du schéma.

L'implémentation d'un schéma AGAP® est donc un chantier commun réunissant les aspects juridiques, financiers, comptables et ressources humaines réunis autour d'une perspective stratégique définie conjointement par le management et ses actionnaires.

Le Chiffre

100 milliards d'euros

« L'épargne salariale, c'est 100 milliards d'euros »

C'est le chiffre cité par Emmanuel Macron à l'occasion de la conférence de presse du 16 octobre 2014 sur le projet de loi pour libérer l'activité qui comprendra un volet « Réforme de l'Épargne salariale et Actionnariat salarié ».

La source ?

Sans doute l'AFG qui évalue l'Épargne salariale au 31 décembre 2013 à 104,4 milliards d'euros (Actifs gérés par les membres de l'AFG – Statistiques au 31/12/13 – Communiqué de presse juin 2014).

A noter que l'épargne salariale a progressé de 6% au cours du 1er semestre 2014, l'encours s'élevant à 110,8 milliards d'euros au 30 juin 2014 (Statistiques AFG au 30 juin 2014 – Communiqué de presse du 30 octobre 2014).

Eclairage

Participation des salariés et crédits d'impôts : coup de sifflet final

Lors de la dernière *Ingenews*, nous avons abordé la question de la prise en compte des crédits d'impôts dans le calcul de la participation. Suite à la décision du Conseil d'Etat du 20 mars 2013, l'administration fiscale a mis à jour sa Base Bofip en date du 5 septembre 2014 en abandonnant son ancienne doctrine, invalidée par le Conseil d'Etat, en se ralliant à la décision précitée (BOI-BIC-PTP-10-10-20-10 n°200).

Désormais, l'impôt sur les sociétés retenu pour le calcul de la réserve spéciale de participation n'a plus à être minoré des crédits d'impôts imputés sur l'IS. En outre, il convient de noter que l'Administration a étendu cette règle de non-imputation aux réductions d'impôts.



AyacheSalama

CAPITAL INGENIUM

47, avenue Hoche – 75008 Paris
+ 33 (0) 1 58 05 38 52
contact@capitalingenium.com



lus Laboris FRANCE

CAPSTAN AVOCATS

Directeurs de la publication : Olivier Tordjman et Jean-Michel Mir

Capital Ingenium est un GIE constitué par les cabinets d'avocats AyacheSalama et Capstan