

Plans d'attribution gratuite d'actions et de stock-options : quelle cohabitation ?

Le régime des attributions gratuites d'actions codifié aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du Code de commerce a été introduit notamment pour faire face à la désaffection des entreprises pour les plans de stock-options suite à la chute des marchés boursiers. Présentant certains avantages par rapport aux plans de stock-options, ce régime répond en outre au besoin de diversifier les outils de rémunération des dirigeants, en s'alignant sur les pratiques anglo-saxonnes déjà existantes en la matière.

S'il était déjà possible pour une société d'attribuer gratuitement des actions à ses salariés, celles-ci étaient considérées comme un avantage en nature (soumis au régime fiscal et social de droit commun des compléments de rémunération) sauf à être offertes dans le cadre plus restrictif de régimes collectifs d'épargne salariale. Le nouveau texte vient offrir un régime propre à ces attributions d'actions et il est intéressant d'en étudier la complémentarité ainsi que les possibilités de combinaison avec les plans de stock-options, tant cette question est au cœur des préoccupations des émetteurs.

1. Mise en place

Comme en matière de stock-options, c'est l'assemblée générale extraordinaire qui a compétence pour autoriser le conseil d'administration à procéder à une attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre¹, et c'est également l'assemblée qui fixe le délai pendant lequel son autorisation peut être utilisée par le conseil, dans la limite de 38 mois (comme en matière de stock-options), et le pourcentage maximal du capital social pouvant être ainsi attribué.

Les bénéficiaires possibles de ces plans sont définis de manière très similaire à ceux des plans de stocks-options. Comme en matière d'options, certains mandataires sociaux sont exclus du régime (administrateurs et membres du conseil de surveillance d'une SA et Président d'une SAS). S'agissant des salariés des sociétés

liées à une société attributrice non cotée, l'attribution gratuite d'actions est étendue aux seuls salariés des filiales de la société attributrice et non pas aux salariés des sociétés « mères » et « sœurs ».

L'attribution gratuite d'actions n'est pas un instrument de prise de contrôle

L'identité des bénéficiaires ainsi que les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions sont fixés par le conseil d'administration. Les actions gratuites offrent ainsi une plus grande flexibilité que les options dans la mesure où le conseil pourra définir des critères d'attribution pouvant, en pratique, être liés aux performances économiques des bénéficiaires, sans aucune corrélation avec le cours de bourse de la société.

En ce qui concerne l'enveloppe d'attribution globale, celle-ci s'avère nettement plus restrictive qu'en matière de stock-options, puisqu'elle est limitée à 10% du capital de la société attributrice, alors que le nombre maximum d'options consenties peut représenter jusqu'à 33,33% du capital. De plus, cette limite de 10% doit, semble-t-il, s'apprécier sur une base non

diluée et en tenant compte de l'ensemble des actions attribuées au cours de l'existence de la société (même si celles-ci ont déjà été cédées par leurs bénéficiaires), à la différence des stock-options pour lesquelles les options précédemment exercées ne sont, en revanche, pas prises en compte au moment du calcul du seuil. La technique de l'attribution gratuite d'actions doit donc être utilisée de manière réfléchie, car les sociétés y procédant sont susceptibles, au-delà d'une certaine quantité d'actions attribuées, d'être dans l'impossibilité de procéder à de nouvelles attributions (sauf après augmentation de capital).

En ce qui concerne les seuils d'attribution par bénéficiaire, le régime de l'attribution gratuite d'actions s'avère également plus restrictif. En effet, s'il ne peut être attribué d'actions gratuites ou d'options aux salariés et aux mandataires sociaux détenant déjà plus de 10% du capital social, l'attribution gratuite d'actions ne doit pas non plus aboutir à ce que les bénéficiaires détiennent chacun plus de 10% du capital, alors qu'en matière de stock-options, la loi n'interdit pas expressément l'attribution d'options à un bénéficiaire, qui s'il les exerçait, franchirait le seuil de 10% du capital.

Cette discordance dans l'appréciation des seuils impliquera pour les entreprises de veiller au bon « timing » des attributions. En effet, un bénéficiaire ayant acquis des actions pour 10% du capital ou plus par voie d'exercice de stock-options, ne pourra pas se voir attribuer gratuitement des actions et devra donc arbitrer entre une revente à court terme des actions acquises, afin de bénéficier de l'attribution gratuite de nouvelles actions, et le respect du délai de portage de deux ans permettant de réduire le taux effectif d'imposition de la plus-value d'acquisition.

On ne saurait en revanche conseiller l'attribution « en bloc » d'options et d'actions à un seul bénéficiaire afin de faciliter sa prise de contrôle de la société attributrice, même si les seuils précités sont respectés.

Par **PATRICE LEFÈVRE-PÉARON** et **ANNE TOLILA**, Associés. **MORGAN LEWIS**

En effet, les parties à l'opération seraient à notre avis susceptibles d'encourir des risques sensibles, en matière fiscale notamment. Ainsi, l'administration a déjà pris une position restrictive dans son appréciation du seuil de 10% en matière de stock-options, en estimant que le régime de faveur n'était pas applicable lorsque le plan a pour objet de « *permettre aux personnes qui possèdent déjà une fraction significative du capital d'augmenter leur participation dans des conditions fiscales avantageuses* »³. De même, en cas d'émission d'actions, la dilution de la participation des actionnaires qui résulterait d'une telle attribution sans procéder d'une véritable logique d'intéressement des salariés, pourrait être contestée, sur les fondements de l'acte anormal de gestion et de la libéralité⁴. L'attribution gratuite d'actions, combinée ou non à un plan de stock-options, ne devrait donc pas pouvoir être utilisée comme principal instrument de prise de contrôle d'une société non cotée.

2. Avantages fiscaux et financiers

Comme instrument d'intéressement, les plans d'attribution gratuite d'actions s'avèrent particulièrement complémentaires des plans de stock-options. Outre l'exonération de charges de sécurité sociale, les bénéficiaires seront imposés sur la « plus-value d'acquisition » au taux global effectif de 41%, quel que soit le montant du gain, au terme d'une période de quatre ans à compter de la décision du conseil d'administration. Ce régime est à rapprocher de celui applicable à la plus-value d'acquisition en matière de stock-options, qui bénéficie d'un régime nettement moins favorable puisqu'elle est imposée à l'issue de cette même durée de quatre ans, au taux de 41% seulement pour la partie du gain inférieure à 152.500 € (et à 51% pour la partie excédant ce seuil), et ce n'est qu'au terme d'un délai supplémentaire de portage des titres de deux ans, rarement observé en pratique, que les taux sont réduits respectivement à 27% et 41%.

Comme en matière de stock-options, la « plus-value de cession », égale à la différence entre la valeur des actions à la date d'acquisition et le prix de cession, est

imposée selon le régime des plus-values mobilières, au taux effectif de 27%. Ainsi, sauf respect du délai de portage de deux ans, applicable en matière de stock-options après la période d'indisponibilité de quatre ans, le régime fiscal des attributions gratuites d'actions s'avèrera plus avantageux.

Financièrement, si le gain pour le bénéficiaire de stock-options est incertain du fait des variations importantes des marchés boursiers, l'attribution gratuite d'actions entraîne toujours, à défaut de mise de fonds, un gain pour le bénéficiaire, outil d'intéressement pour ce dernier qui se rapproche donc le plus du salaire.

“ Le choix d'un mécanisme implique la définition précise des objectifs recherchés ”

Néanmoins, pour procurer un gain potentiel identique à un bénéficiaire d'options et à un bénéficiaire d'actions gratuites, une entreprise devra attribuer plus d'options au premier que d'actions gratuites au second, compte tenu du prix d'exercice payé par le bénéficiaire d'options. Ainsi, en cas de marché haussier, ce dernier disposera d'un effet de levier financier plus important que le premier puisqu'il aura potentiellement accès à plus de titres. Notons que ce choix ne sera pas neutre pour l'entreprise car l'octroi d'options de souscription plus nombreuses que les actions gratuites à émettre entraînera une plus grande dilution de son capital.



PATRICE LEFÈVRE-PÉARON



ANNE TOLILA

Le cabinet Morgan Lewis & Bockius, qui représente et conseille les sociétés en France et à l'international, tente ici d'apporter un éclairage sur les considérations pratiques à prendre en compte à l'heure du choix pour les entreprises entre attribution gratuite d'actions et stock-options. Morgan Lewis est un cabinet international de 1200 avocats répartis dans 19 bureaux à travers le monde. Le bureau de Paris, ouvert en juin 2004, compte 25 avocats travaillant ensemble depuis de nombreuses années.

Enfin, et bien que les plans d'attribution gratuite d'actions présentent de nombreux avantages par rapport aux plans de stock-options, il faut garder à l'esprit que du fait de la période de conservation, les bénéficiaires d'actions gratuites auront pendant une période minimum de deux ans un droit aux dividendes ainsi qu'un droit de vote aux assemblées, sauf attribution d'actions de préférence, à la différence des bénéficiaires d'options qui, ont, en pratique, tendance à plus rapidement céder les actions une fois acquises.

Ainsi, le choix d'un mécanisme par rapport à l'autre, ou éventuellement la combinaison des deux, impliquera pour l'entreprise concernée une définition très précise des objectifs recherchés, tant pour elle que pour les bénéficiaires. De plus, ces produits peuvent être combinés avec d'autres formes d'intéressement des salariés, notamment pour les sociétés non cotées (bons de souscription de parts de création d'entreprise, bons de souscriptions d'actions ou promesse de vente) qui, eux aussi, peuvent bénéficier, sous certaines conditions, d'une fiscalité avantageuse.

¹ En cas d'attribution d'actions à émettre, l'augmentation de capital ne semble pouvoir être réalisée que par incorporation spéciale de réserves.

² Il sera intéressant de voir si la pratique étend le bénéfice du régime à ces derniers par application de l'article L. 227-1 du Code de commerce.

³ Rép. Min. Pandraud 21 févr. 1994, JOAN page 886

⁴ CE 28-7-2000 n° 196129 : RJF 11/00 n° 1234