

## ► Droit | Les value shares, nouvelle alternative aux BSA



1



2

1 - Jacques-Henri Hacquin, directeur associé NG Finance

2 - Julien Monsenego, partner, Olswang

**La loi de finances 2013 prévoit que les plus-values de cession d'actifs soient imposées au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Elle contraint avocats et directions financières à repenser les produits d'intéressement en fonction de la stratégie de détention et de cession de ces titres pour les managers.**

Les « value shares », utilisées en Grande-Bretagne depuis plusieurs années, représentent une véritable solution alternative aux BSA (bons de souscription d'actions). Elles sont juridiquement considérées comme des actions de préférence, facilitant ainsi l'obtention d'un abattement pour durée de détention dès leur souscription. Elles donnent aussi droit à une part prédéfinie de la plus-value de sortie.

### Un droit sur capital

Défini comme un produit dérivé, les BSA ne procurent initialement aucun droit sur capital avant exercice. Les « value shares », assimilées à des actions de préférence, permettent à leur détenteur d'acquérir une part de capital dès la souscription et d'obtenir directement un accès aux droits de vote et aux droits de dividendes.

### Prix de souscription

Compte tenu de l'effet « non capé » sur la plus-value rétrocedée, les « value shares » requièrent, lors de leur souscription, un effort financier supérieur à celui des BSA dits « capés ». Le souscripteur supporte alors un risque financier plus important. A l'égard de l'administration fiscale, ce risque financier supplémentaire est un

avantage dans la définition du statut « manager-actionnaire ».

### Pas de paiement du prix d'exercice

Par ailleurs, les détenteurs de « value shares » reçoivent directement la plus-value rétrocedable. Ce mécanisme contractuel est plus fidèle à l'objectif de redistribution de plus-value aux managers dans les opérations de capital-investissement. Les « value shares » permettent donc d'annuler les éventuelles problématiques de financement rencontrées. L'exercice des BSA nécessite un effort de trésorerie parfois important. En effet, le détenteur de BSA doit s'acquitter d'un prix d'exercice

## Les « value shares » permettent de capter l'intégralité de la plus-value rétrocedable (effet non « capé »).

pour recevoir la plus-value rétrocedable (égale à la valeur des actions ordinaires qu'il recevra à la suite de l'exercice de BSA moins le prix d'exercice).

### Intégralité de la plus-value

En cas de surperformance des fonds propres (conditions d'exercice largement dépassées), les BSA dits « capés » ne permettent pas toujours de capter l'intégralité de la plus-value, le nombre de BSA émis à l'entrée étant fixe. A contrario, les « value shares » permettent, par nature, de capter l'intégralité de la plus-value, dès lors que le seuil de performance contractuellement fixé lors de l'émission est atteint.

### Optimiser la fiscalité

Les BSA étant des produits dérivés, la durée de détention pour l'abattement fiscal est calculée à partir de l'exercice de ces bons. Dans l'exemple mis en exergue (cf. encadré), la durée de détention est nulle: il n'y a donc pas d'abattement fiscal. La plus-value sera taxée à 62,2 %. Les « value shares » étant, elles, considérées comme des actions, la durée de détention pour déterminer l'abattement fiscal est calculée à partir de la souscription. Sur la base d'une durée de détention de six ans, la plus-

value est imposée à 44 % (abattement de 40 %<sup>1</sup>). Cet avantage pourrait être encore plus important à la suite de la réforme annoncée par le président de la République, le 29 avril 2013, aux Assises de l'Entrepreneuriat (ie, abattement de 50 à 85 %, selon les cas).

### Adapté au non-coté

En cas de transmission patrimoniale, les BSA semblent être les produits les plus adaptés, car ils permettent aux actionnaires actuels de conserver le contrôle de la société, puis de céder à terme une partie du capital aux détenteurs de BSA. En revanche, si l'objectif de la mise en place d'un plan d'inté-

ressement de cadres est de partager avec le management une partie des gains associés à la bonne performance de la société, alors les « value shares » sont plus appropriées. Et ce car elles permettent de capter l'intégralité de la plus-value rétrocedable (effet non « capé »). Les « value shares » devraient donc devenir un produit de plus en plus présent dans la structuration des plans d'intéressement de cadres lors d'opérations de capital-investissement. ■

1. La loi de finances 2013 prévoit un abattement de 20 % pour une durée de détention de 2 à 4 ans, de 3 % pour une durée de 4 à 6 ans et de 40 % au-delà de 6 ans.

### Cas pratique

A l'occasion d'un LBO, un manager paie 100 K€ pour souscrire le plan d'intéressement en année 0.

**Cas 1 : BSA.** Il exerce ses BSA en année 6. Il paie alors un prix d'exercice de 0,5 K€ créé pour un montant de 2,2 M€, soit une plus-value nette avant impôt de 1,6 M€. Il est imposé à 62 % et reçoit une plus-value nette après impôt de 0,6 M€.

**Cas 2 : « value shares ».** En année 6, il reçoit 1,7 M€, soit une plus-value nette avant impôt de 1,6 M€. Il est imposé à 44 % et reçoit une plus-value nette après impôt de 0,9 M€.