

# Une alternative aux stock-options

LE POINT DE VUE DE JEAN-FRANÇOIS LOUIT

Il est crucial aujourd'hui pour une entreprise de savoir retenir et motiver ses principaux cadres et dirigeants. Lorsque celle-ci est cotée en Bourse, il est également important de montrer à ses actionnaires et aux différents intervenants de ces marchés que ses principaux cadres et dirigeants adhèrent pleinement à son projet de croissance.

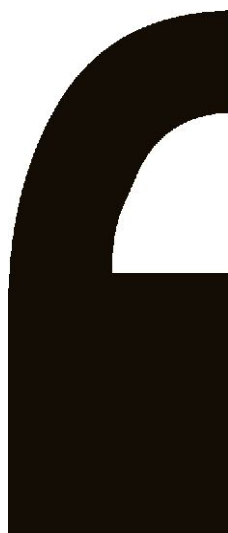
Différents outils peuvent remplir ce rôle : cela peut être la part variable de la rémunération (sous conditions) ou surtout les outils d'accès au capital de la société cotée tels que les stock-options ou les actions gratuites... Chaque outil ayant ses avantages et inconvénients au regard des objectifs de la société et du rapport entre le coût pour elle et ses actionnaires (dilution potentielle en ce qui concerne les outils d'accès au capital) et le gain pour les cadres et dirigeants concernés.

Aujourd'hui, la balance avantages / inconvénients des outils classiques est particulièrement déséquilibrée : régime juridique rigide avec notamment des périodes de détention figées, régime fiscal de moins en moins favorable (cf. l'évolution de la fiscalité sur les stock-options) et enfin un traitement comptable qui s'avère pénalisant au regard des normes IFRS 2, notamment en ce qui concerne les actions gratuites.

Par ailleurs, ces outils classiques sont désormais perçus par le marché comme de simples cadeaux faits à certains cadres, sans risque pour ces derniers, et parfois attribués de manière purement opportuniste. C'est une tendance profonde, ces outils sont et seront de plus en plus difficilement admis par le marché.

D'autres solutions existent, à l'instar des bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables (BSAARs), éprouvés dans le cadre d'opérations à effet de levier (LBO). Ces outils permettent au porteur de souscrire ou d'acquérir des actions de la société à un prix déterminé à l'avance et donc de capter une partie de la création de valeur générée depuis la souscription du bon.

La philosophie de ces bons est fondamentalement différente de celle des outils classiques : ils ne sont pas attribués gratuitement aux cadres et diri-



**D'autres solutions existent, à l'instar des bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables (BSAARs), éprouvés dans le cadre d'opérations à effet de levier (LBO).**

geants et ils ne leur garantissent en aucune manière un gain. Au contraire, les cadres et dirigeants qui le souhaitent doivent investir afin de payer le prix de souscription des bons, ce prix étant perçu par la société. Cet outil permet donc un alignement complet des intérêts du groupe, de ses cadres et dirigeants et de ses actionnaires.

Les BSAARs bénéficient en outre d'un régime social et fiscal attractif, notamment en France, avec une éligibilité au PEA et une absence de cotisation sociale patronale et salariale. Ceci, ajouté à l'effet de levier du prix du bon (lequel peut coûter moins de 10% du prix d'une action), fait que le rapport entre l'espoir de gain pour les cadres et dirigeants par rapport au coût pour la société et ses actionnaires est sans commune mesure avec celui permis par les outils classiques.

Ils font en outre preuve d'une grande flexibilité avec des caractéristiques ajustables contractuellement sur-mesure, qu'il s'agisse par exemple de la durée des bons, de la population concernée, du prix d'exercice ou de la clause de présence.

Enfin, dernier avantage : ces bons se marient très bien avec les plans de stock-options ou d'actions gratuites

déjà en place, car ils contrebalancent les inconvénients évoqués ci-dessus de ces outils classiques. Parallèlement, l'attribution d'outils classiques aux cadres et dirigeants atténuée, elle, le risque financier supposé par la souscription des bons.

De tels bons peuvent également être utilisés préalablement à une introduction en Bourse, notamment pour les sociétés qui ont connu une opération à effet de levier et qui sont détenues par un fonds d'investissement, afin de préserver la motivation, l'implication et la fidélisation des principaux cadres et dirigeants.

L'approbation de l'émission de ces bons, par exemple, lors de l'assemblée annuelle du prochain exercice 2011 suppose de débiter les travaux d'ici à la fin de l'année : il s'agit bien sûr de définir les caractéristiques de ces bons et la documentation de marché (prospectus) nécessaire. Il s'agit aussi d'assurer la pédagogie adéquate concernant ce nouvel outil et sa philosophie spécifique, auprès des cadres et dirigeants, voire des actionnaires de la société.

**Jean-François Louit est avocat chez Scotto & Associés.**