



Janvier / Février 2005

CE QU'IL FAUT SAVOIR SUR ...*« Actions gratuites en stock ! »*

Et de trois ! Après les stock-options et les BCE, l'attribution d'actions gratuites pourrait bien constituer le nouvel instrument d'intéressement des managers utilisé par les entreprises.

L'idée est intéressante puisqu'elle offre depuis le 1^{er} janvier 2005 l'énorme avantage de permettre à certains salariés et mandataires sociaux de devenir actionnaire de la société dans laquelle ils travaillent et ce, sans contrepartie financière. **Le bénéficiaire est gagnant dans tous les cas**, du jamais vu parmi les outils traditionnels d'intéressement du management pour lesquels l'aléa financier doit nécessairement faire partie du package... et le tout, avec un régime fiscal et social avantageux.

C'est la grande nouveauté introduite par la dernière loi de finances par rapport au régime déjà existant d'attribution d'actions gratuites : **le régime fiscal des actions gratuites ainsi attribuées est calqué sur celui des stock-options**. La période d'indisponibilité fiscale n'existe pas en tant que telle mais le délai d'attribution et de conservation des actions ne pouvant être inférieurs à quatre ans, la même indisponibilité existe de fait. Pour le reste, l'avantage tiré de l'attribution gratuite des actions sera imposé entre les mains de l'attributaire, au titre de l'année de cession au taux de 30% (41% si on inclut CSG, CRDS et prélèvement social) – avec une faculté d'opter pour une imposition de cet avantage selon le régime des traitements et salaires, la plus-value de cession sera quant à elle imposée au taux forfaitaire de 16% (27% avec CSG, CRDS et prélèvement social). Sur le plan social, **les actions attribuées à titre gratuit sont exclues de l'assiette des cotisations de sécurité sociale** pour autant que les conditions d'attribution soient respectées.

Sur le plan juridique, les grands principes sont posés : il revient à l'assemblée générale de fixer le pourcentage maximal du capital social pouvant être attribué, l'attribution n'étant définitive qu'au terme d'une période d'acquisition dont la durée est fixée par l'assemblée sans pouvoir être inférieure à deux ans. Un délai de conservation des actions fixé également par l'assemblée (mais d'une durée minimum de deux ans) est également imposé aux bénéficiaires. Il reviendra ensuite au conseil d'administration ou au directoire de déterminer l'identité des bénéficiaires des actions gratuites, et de fixer les conditions et les critères d'attribution. L'autorisation donnée par l'assemblée générale au conseil d'administration ou au directoire pour attribuer les actions est limitée à une durée maximale de 38 mois.

Toutefois, les **modalités pratiques d'attribution gratuite de ces actions soulèvent encore de nombreuses questions** : de deux choses l'une, soit les sociétés ont préalablement racheté leurs propres actions – ce qui suppose pour les entreprises de taille modeste qu'elles réalisent un investissement important et qu'elles disposent d'une trésorerie suffisante, soit elles doivent procéder par attribution directe d'actions gratuites mais alors, elles devront disposer de réserves suffisantes dans leurs capitaux propres pour le faire, celles-ci devant en tout état de cause rester d'un montant au moins égal au montant du report déficitaire.

Des interrogations persistent également sur les traitements comptables et fiscaux de ces attributions ; néanmoins **on pressent que ce nouvel outil est séduisant surtout s'il peut être combiné avec le régime des actions de préférence**.

Que conclure ? Probablement que le système des actions gratuites ne remplacera pas les mécanismes d'intéressement traditionnels mais qu'il **se superposera avec une finalité différente**. Les stock-options et les BCE conservent des vertus que les actions gratuites n'ont pas. En premier lieu, (et tant pis pour La Palisse) le délai de portage des actions imposé aux bénéficiaires de stock-options et de BCE pour leur faire bénéficier d'un régime fiscal attrayant, les contraint à financer la souscription des actions, ce sacrifice étant, pour certaines entreprises, utile en ce qu'il constitue la meilleure preuve de l'implication des managers dans l'entreprise. En outre, l'aléa attaché à leur détention pendant ce délai de portage est nécessairement un facteur motivant pour son bénéficiaire. Enfin, le bénéficiaire de stock-options ou de BCE n'acquiert pas immédiatement la qualité d'actionnaire de la Société, cette période de fiançailles étant toutefois également aménageable dans le cadre de l'attribution d'actions gratuites.

Pour l'ensemble de ces raisons, on commence à penser à des utilisations différentes de ce nouveau mécanisme, par exemple en considérant que ces attributions pourraient être un excellent moyen d'offrir une nouvelle forme de bonus à certains cadres dirigeants à moindre coût. Affaire à suivre...

CORPORATE

Parution du décret d'application de l'ordonnance du 24 juin 2004 réformant le régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales

Le décret du 10 février 2005, très attendu par les praticiens, modifie le décret de 1967 sur les sociétés commerciales afin de compléter les dispositions de l'ordonnance du 24 juin 2004 sur les valeurs mobilières. D'application immédiate, il apporte notamment les précisions suivantes en matière d'augmentations du capital et d'émissions de valeurs mobilières :

- La faculté, pour l'assemblée générale, de prévoir que le nombre de titres à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital pourra être augmenté en cas de succès de celle-ci, pourra désormais être mise en oeuvre : le décret prévoit que l'augmentation du nombre de titres peut intervenir dans les 30 jours de la clôture de la souscription, dans la limite de 15% du montant de l'émission initiale et au même prix que celle-ci.

- L'assouplissement du mode de fixation du prix d'émission des titres de capital destinés à être négociés sur un marché réglementé est confirmé : en cas de suppression du droit préférentiel de souscription sans indication du nom des bénéficiaires, le prix d'émission doit être au moins égal à la moyenne pondérée des cours des 3 dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5%.

- Toujours en matière d'augmentations de capital, le décret impose que l'avis informant les actionnaires de l'émission leur soit communiqué au moins 14 jours avant l'ouverture de la période de souscription ; ce délai était auparavant de 6 jours (pour mémoire, l'ordonnance a ramené de 10 à 5 jours le délai d'exercice du droit préférentiel de souscription). Le décret rend par ailleurs obligatoire un tel avis lorsque la société procède à l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital.

- Enfin, les mesures de protection des titulaires de valeurs mobilières en cas de réalisation de certaines opérations par la société (émission de nouveaux titres de capital avec droit préférentiel de souscription, attribution d'actions gratuites, distribution de réserves ou de primes d'émission et rachat d'actions sur un marché réglementé) sont précisées et s'inspirent des anciennes règles prévues pour la protection des porteurs d'OCA ou d'OBSA.

Le régime des actions de préférence introduites par l'ordonnance est enfin complété. Il n'existe donc théoriquement plus d'obstacle à l'émission de tels instruments.

- Le décret énonce les mentions que doit contenir le rapport des commissaires aux apports désigné sur requête en cas de stipulation d'avantages particuliers ou d'émission d'actions de préférence au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés. Le délai dans lequel ce rapport doit être tenu à disposition des actionnaires au siège social demeure de 8 jours, mais il peut être réduit si tous les actionnaires y consentent, par écrit, avant la désignation du commissaire.

- Certaines mentions, parmi lesquelles les modalités de conversion, de rachat ou de remboursement des actions de préférence, doivent obligatoirement figurer dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire à l'assemblée appelée à se prononcer sur leur émission et dans les statuts.

- Le droit d'opposition que les créanciers peuvent exercer en cas de conversion des actions de préférence en actions aboutissant à une réduction de capital suit le même régime qu'en cas de réduction du capital non motivée par des pertes : le délai d'opposition est donc de 20 jours.

BOURSE

Lorsque Euronext réforme...

Euronext a entrepris une réforme qui modifie le paysage des marchés boursiers français. Dans un souci de simplification et de lisibilité de la cote, depuis février 2005 tous les marchés réglementés français (Premier, Second et Nouveau Marchés) sont fusionnés et regroupés dans un seul marché réglementé, l'*Eurolist*. Au sein de cette liste unique, les valeurs sont classées par ordre alphabétique et identifiables par un nouveau critère, le **compartiment de capitalisation**. Il permet de distinguer facilement les petites (<150M€), les moyennes (de 150M€ à 1MD€) et les grandes valeurs (>1MD€) et complète les critères d'identification traditionnels. Les sociétés regroupées dans l'*Eurolist* sont soumises à un **corps de règles uniques** et notamment aux mêmes conditions d'admission et règles de communication financière.

Intermédiaire entre Eurolist et le marché libre, un nouveau **marché non réglementé** sera créé durant le premier semestre 2005, *Alternext*. Il accueillera des sociétés qui souhaitent bénéficier d'une procédure de cotation simplifiée ou qui estiment ne pas remplir les conditions nécessaires pour une admission sur le marché réglementé, mais sera néanmoins un marché encadré nécessitant un minimum d'engagements en matière de transparence financière et de protection des investisseurs.

Enfin, pour améliorer la visibilité des valeurs des petites et moyennes capitalisations et mieux suivre leur performance, la réforme comprend la création d'un **label d'expert** en *small et mid caps* et une **nouvelle gamme d'indices** couvrant ces valeurs, d'autres devant disparaître (NM, SM et *Midcac*).

Après Euronext Paris, les valeurs cotées sur les marchés réglementés de Bruxelles, d'Amsterdam et Lisbonne basculeront sur l'*Eurolist* courant avril 2005.

FISCALITE - BREVE

Les nouvelles dispositions fiscales relatives aux distributions applicables à compter du 1^{er} janvier 2005 conduisent à modifier les mentions obligatoires relatives aux dividendes distribués. Les sociétés sont désormais tenues d'indiquer dans le rapport de gestion et dans le texte des résolutions soumis au vote des actionnaires le montant des revenus distribués éligibles à l'abattement de 50 % qui se substitue à l'avoir fiscal et ceux non éligibles à cet abattement ventilés par catégories de titres.

Au sommaire du dernier numéro de «*What's up*», la lettre présentée par le département **Distribution - Concurrence** du cabinet :

«*Clauses de non concurrence : un manèment délicat*»

LA PAROLE A ...

Michel Drucker... (on ne le présente plus !)

ASA : Racheter au Groupe Canal votre propre société de production en 2004, est-ce une opportunité ou une logique de producteur indépendant dans un monde audiovisuel en constante évolution ?

Tout ça est un peu le résultat du hasard. Je venais à peine de vendre ma société à Expand, rattachée à Studio Canal, quand celle-ci a imposé. Tout a alors été à vendre «*par appartement*». La société ne produisant que moi, je me voyais mal appartenir à un autre groupe et perdre la liberté que j'avais gardée jusqu'alors, même avec Expand. J'ai donc proposé au Groupe Canal de racheter ma société.

Ce rachat a été une opération financière relativement lourde mais raisonnable compte tenu du fait que j'ai encore quelques années devant moi, que j'avais un contrat qui a été renouvelé avec France 2 et que mes émissions marchent bien. J'ai voulu terminer ma carrière libre comme je l'ai toujours été.

Il est extrêmement rare dans ce métier de vendre sa société et de la racheter quelques années après. Ne pas le faire aurait été moins risqué pour moi, mais je voulais préserver la ligne éditoriale de mon émission et surtout le statut de l'équipe de DMD composée d'une vingtaine de personnes, dont seulement six en charge de la ligne éditoriale qui travaillent avec moi depuis des années. C'est une équipe très rare.

ASA : Vous voyez-vous plutôt comme un «*dinosaure du PAF*» ou au contraire, un saltimbanque malin, survivant de la télé-réalité du XXI^{ème} siècle ?

Je suis un tardif qui a commencé tôt et évolué de manière progressive. J'ai commencé à 20 ans donc je suis dans le métier depuis 42 ans maintenant. J'ai vu l'évolution de la télévision et j'ai énormément appris au fil des années. J'ai eu beaucoup de chance car mon frère Jean, a fait une carrière parallèle à la mienne, dans le privé. Nous étions très complémentaires et nous nous sommes beaucoup aidés.

Je ne sais pas si je suis le «*dinosaure du PAF*» mais j'ai progressé extrêmement lentement et régulièrement, avec la volonté de m'inscrire dans la durée. J'ai toujours voulu analyser, prendre le pouls de ce métier en permanence et essayer d'anticiper, de me projeter avec un ou deux ans d'avance.

J'ai pris beaucoup de risques : d'abord, celui de quitter le service public pour rejoindre TF1 pendant 4 ans, puis de retour dans le service public, celui d'accepter «*l'access prime time*», ce qui était alors considéré comme une folie. C'était la grande aventure du Studio Gabriel. Au bout de 3 ans, j'ai succédé à Jacques Martin alors que tout le monde pensait que c'était une grave erreur et que j'allais me fossiliser. Nous avons au contraire renouvelé le public et ouvert le dimanche après-midi à des gens qui ne venaient jamais, notamment aux politiques, aux écrivains.

J'ai toujours travaillé un peu à l'instinct et essayé de prendre le virage quand il fallait, parce que je n'ai jamais cultivé le jeunisme. Qu'est-ce qui se démode plus que la mode ?

Il a ensuite fallu sortir indemne de l'arrivée de nouvelles générations qui devaient «*mettre dehors*» des gens comme Jean-Pierre Foucault ou moi, qui sont là depuis très longtemps. Avec le recul, nous avons eu raison de tenir le choc et de rester calmes. Finalement, après ce souffle de «*jeunisme*» et ce racisme de l'âge dans le métier il y a 10 ans, on s'aperçoit que les 6 ou 7 producteurs, amateurs et journalistes qui ont aujourd'hui pignon sur rue, ont tous entre 40-45 et 60 ans.

ASA : Et si France 2 devenait une chaîne privée ?

Je ne suis pas sûr que ce serait une bonne chose et je ne serai plus là, car «*Vivement Dimanche*» n'est pas du tout une émission produite pour une chaîne privée. Par définition, une chaîne privée vit à 100% de publicité, on ne peut pas avoir d'états d'âme. Une émission est jugée bonne si elle est économiquement rentable, et dans le privé une émission qui ne fait pas d'audience a peu de chances d'exister. Ce n'est pas du tout ma culture, parce que j'ai toujours pensé que c'est l'image qui fait durer et que c'est en investissant dans la qualité qu'on a une chance de durer pour autant qu'on vous laisse vous installer. Dans le privé, on n'a pas le temps de s'installer tandis que dans le public on peut vous faire confiance pendant 6 mois à un an. De toutes les émissions qui sont dans le service public, je n'en vois pas une qui aurait une chance de s'inscrire dans la durée dans le privé. A l'inverse, l'essentiel des émissions dans le privé n'ont pas l'image du service public.

Pour moi, la plus belle vitrine du service public aujourd'hui, c'est la chaîne du savoir (France 5). C'est la plus belle démonstration qu'il est possible de faire de l'audience avec de la qualité. La chaîne a gagné 5 ou 6 points en trois ans, ce qui est considérable. A tous les jeunes qui me demandent conseil, je réponds que si j'avais 20 ans aujourd'hui, soit j'irai sur i-télévision parce que je suis un fou d'informations, soit j'irai frapper à la porte du patron de la cinquième.

* Interview orale

Retrouvez toute l'actualité du cabinet, consultez les numéros précédents de notre *Lettre Corporate Finance*, ou tout simplement nous contacter sur notre site www.ayache-salama.com