

FOCUS

« Opérations en capital »

Les missions afférentes aux valeurs mobilières complexes

Intervenants



Marine JULIEN
Elue à la CRCC de Paris



Pauline PLACE
Directrice associé - Audit & Conseil



Aline HERIVEAU
Avocate fiscaliste



Lilian HIRIGOYEN
Avocat en droit des sociétés

Sommaire

01

Le cadre des VMC

02

Les obligations

03

Les bons de souscription

04

Les instruments
qualifiés

05

Les management
packages

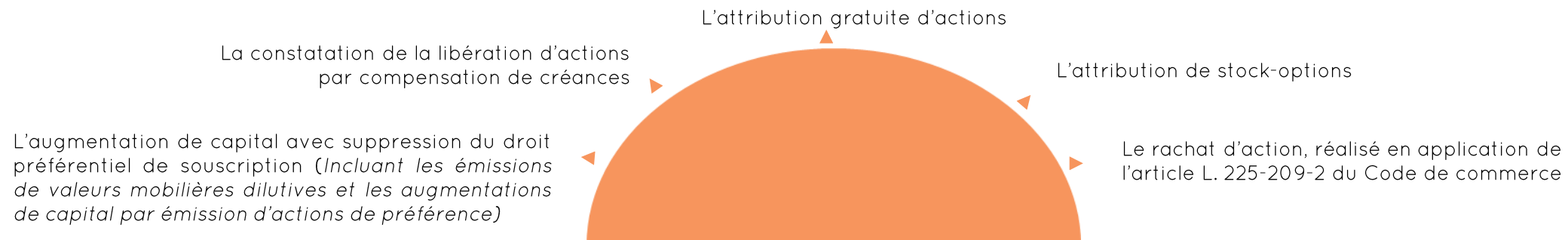
06

Points de vigilance
spécifiques

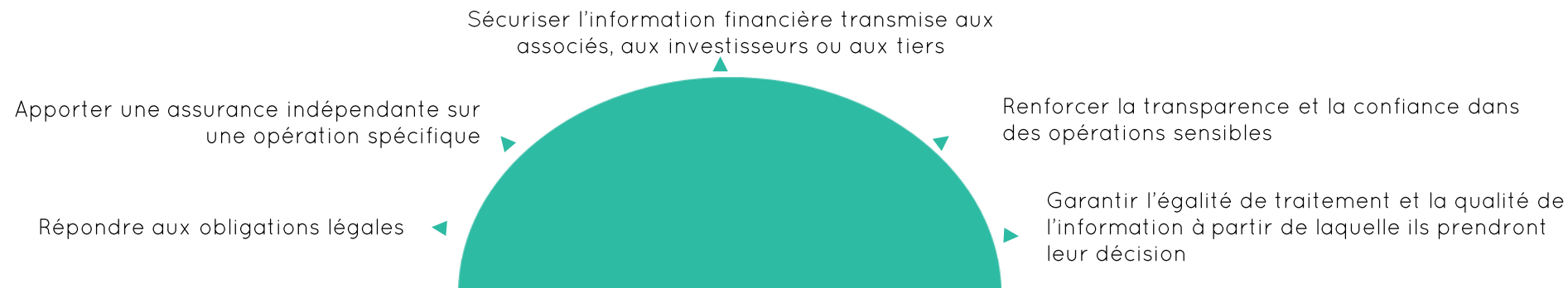
Introduction

Périmètre du CAC Ad hoc

Les opérations concernées par les nouvelles obligations qui ont été introduites par la loi PACTE sont :



Les objectifs de la mission de CAC ad hoc sont :



Pour les besoins de ses travaux, le CAC ad hoc va utiliser les projets de documents juridiques mis à sa disposition par la société, en particulier le rapport de la direction (CAm, directoire, Pdt, Gérant)

Diligences : attention et vigilance

Réaliser ces missions implique de procéder à une veille permanente de la législation compte tenu de l'évolution fréquente des textes.

En tant que CAC, il est nécessaire d'adopter les bons réflexes car :

- ces opérations sont souvent réalisées dans l'urgence ;
- elles impliquent une attention et une vigilance particulière car elles sont sources de conflit potentiel entre les associés.

Ces missions ne font pas l'objet de NEP. La base technique relève de la doctrine de la CNCC (NI V en 6 tomes et avis techniques). Cette base technique est à utiliser pour définir les diligences à mener et fournit des exemples de rapport (NI V, tomes 1 à 6).

Pour les besoins de ces opérations, le CAC désigné met en œuvre les procédures d'audit qu'il estime nécessaire pour pouvoir se prononcer sur la sincérité des informations tirées des comptes ou de la situation intermédiaire.

=> Voir l'avis technique de 10/2019 de la CNCC sur les missions confiées à un CAC

Le rapport du CAC ad hoc est à produire au moins 15 jours avant l'AG (SA, SCA, SARL et le cas échéant SAS) ou selon les statuts (SAS).

Diligences : travaux à mener

Il appartient au CAC ponctuel de procéder aux vérifications suivantes :

1

S'assurer de la sincérité et de l'exhaustivité des informations financières et des justifications fournies par la société dans le cadre du rapport du conseil d'administration ou du directoire, et apprécier la pertinence des données permettant aux actionnaires de se prononcer en connaissance de cause

2

Vérifier que toutes les informations prévues par les articles du Code de commerce figurent dans le rapport soumis à l'assemblée

3

Apprécier le choix des éléments de calcul du prix d'émission, la justification du montant retenu, l'incidence de l'émission sur la situation des titulaires de titres de capital et, le cas échéant, sur la valeur boursière de l'action

4

S'assurer de la conformité des modalités de l'opération au regard des autorisations données par l'assemblée générale

5

Veiller à ce que, dans les cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières, toutes les diligences légales et réglementaires spécifiques à la mission ponctuelle soient respectées

Synthèse des missions confiées (1/2)

Type d'opération	Rapport du CAC	Entités visées	Documentation technique
Augmentation de capital par incorporation de créances - certificat du dépositaire	Oui	SA, SAS, SCA Non prévu pour SARL	Avis technique 10/2019 - article L. 225-146 CCom
Emission d'actions ordinaires avec suppression du DPS (avec et sans délégation) y compris celles effectuées dans le cadre de l'épargne salariale	Oui - Rapport à l'AG uniquement Pas de rapport complémentaire lors de l'utilisation de la délégation	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-138 II CCom
Attribution d'actions gratuites	Oui	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-197-1 CCom
Ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions	Oui	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-177 CCom
Emission d'actions de préférence avec suppression du DPS (avec et sans délégation)	Oui - Rapport à l'AG uniquement Pas de rapport complémentaire lors de l'utilisation de la délégation	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-138 II CCom

Synthèse des missions confiées (2/2)

Type d'opération	Rapport du CAC	Entités visées	Documentation technique
Emission de valeurs mobilières comportant des actions de préférence avec suppression du DPS (avec et sans délégation)	Oui - Rapport à l'AG uniquement Pas de rapport complémentaire lors de l'utilisation de la délégation	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-138 II CCom
Attribution gratuite d'actions de préférence	Oui	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-197-1 CCom
Ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions de préférence	Oui	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-177 CCom
Emission de valeurs mobilières avec effet dilutif avec suppression du DPS (avec et sans délégation) : BSA, BSPCE, OCA, ORA, ABSA, ...	Oui - Rapport à l'AG uniquement Pas de rapport complémentaire lors de l'utilisation de la délégation	SA, SAS et SCA	Avis technique 10/2019 - article L. 225-138 II CCom

Le programme du Focus « Opérations en capital »

Les missions afférentes aux valeurs mobilières ordinaires

02/10 de 17h à 18h30

Diligences du CAC ad hoc -
Présentation du kit mission

06/11 de 17h à 18h30



INSCRIPTION

**Les missions afférentes aux
valeurs mobilières complexes**

14/10 de 17h à 18h30

Evaluation des valeurs
mobilières complexes

18/11 de 17h à 18h30

I - Le cadre des VMC

Définitions des valeurs mobilières complexes (VMC)

PRÉSENTATION

Valeurs mobilières qui, par conversion, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière, donnent droit à l'attribution, à tout moment ou à date fixe, de titres de capital ou de titres de créance qui ont été, sont ou seront émis par la société émettrice ou par une ou plusieurs autres sociétés.

CARACTÉRISTIQUES

- Instruments financiers autres que les VM ordinaires, donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créance
- Articulation titre primaire / titre secondaire
- Confèrent des droits financiers et/ou politiques particuliers
- Principe de libre création
- Encadrés par le Code de commerce (Livre II, Titres II et III) - L.228-91 et suivants du Code de commerce
- Souvent utilisés pour répondre à des besoins spécifiques (financement, fidélisation, structuration)

Objectifs poursuivis dans le cadre de l'émission de valeurs mobilières complexes

DIVERSITÉ

Les objectifs poursuivis par la société émettrice de VMC sont très divers et déterminent l'outil financier qui sera retenu.

Il est possible de distinguer entre des objectifs de financement et d'intéressement.



OBJECTIFS DE FINANCEMENT

- Lever des fonds sans dilution immédiate (OCA, ORA, OCEANE)
- Renforcer les fonds propres ou améliorer la structure financière
- Attirer un investisseur stratégique en modulant ses droits (actions de préférence)
- Offrir une perspective de plus-value importante pour sécuriser un financement (BSA).

Objectifs poursuivis dans le cadre de l'émission de valeurs mobilières complexes



OBJECTIFS D'INTÉRESSEMENT / FIDÉLISATION (*MANAGEMENT PACKAGES*)

- Associer dirigeants et salariés à la création de valeur
- Outils :
 - BSPCE (outil privilégié des startups/scale-ups)
 - AGA (souplesse, conditionnalité, dilution maîtrisée)
 - SO (historiques mais moins attractifs aujourd'hui)
- Alignement des intérêts entre managers et actionnaires



AVANTAGES & INCONVÉNIENTS

Régimes juridiques des valeurs mobilières complexes

CADRE GÉNÉRAL DES VMC

Article L.228-91 et suivants du Code de commerce

Procédure d'émission des VMC :

- Autorisation par la collectivité des associés
- Fixation des modalités de DPS → renonciation individuelle ou collective
- Actions de préférence : établissement d'un rapport spécial + modification des statuts + assemblée spéciale des porteurs

MANAGEMENT PACKAGES

Encadrements stricts et spécifiques

RÉGIME DE PROTECTION DES PORTEURS DE VMC

- Organisation des porteurs en une masse
- Protection des droits individuels des porteurs

Impact des valeurs mobilières complexes sur la gouvernance de la société émettrice

EFFETS DE L'ÉMISSION ET/OU DE L'EXERCICE DES VMC

- Dilution potentielle des droits de vote
- Création de catégories d'actionnaires avec prérogatives différentes
- Risque de déséquilibre dans les pouvoirs de décision
- Assemblées spéciales : rôle accru des porteurs de VMC

RISQUES POUR LES INVESTISSEURS ET LES ASSOCIÉS MINORITAIRES

- Risque de dilution en cas de conversion/exercice,
- Inégalités de traitement entre catégories d'actionnaires,
- Contenu parfois difficilement lisible → asymétrie d'information.

II - Les obligations

Typologie et caractéristiques des valeurs mobilières complexes

CADRE GÉNÉRAL

*Articles L.228-91 et suivants du
Code de commerce*

A distinguer notamment des valeurs mobilières complexes disposant d'un cadre législatif spécifique (BSPCE, AGA, etc.).

Les valeurs mobilières complexes sont gouvernées par un principe de libre création, en conséquence de quoi les combinaisons des VMC sont multiples et en théorie quasi-infinie, en fonction des objectifs poursuivis.

Illustration au travers d'outils rencontrés plus ou moins fréquemment en pratique :

- Obligations convertibles, échangeables ou remboursables en actions,
- Bons de souscription d'actions ou d'obligations,
- Obligations à bons de souscription d'actions ou d'obligations,
- Actions à bons de souscription d'actions (ABSA),
- Etc.

Illustration n°1 - Obligations convertibles en actions (OCA)

PRINCIPE

*Titres de créance donnant droit à une conversion
échange en actions de la société émettrice*

Détermination des termes et conditions de l'émission obligataire (contrat d'émission):

- Parité de conversion,
- Période d'exercice des OCA,
- Effet dilutif.

Le souscripteur a la possibilité de convertir l'obligation en action à tout moment jusqu'à la date de maturité de l'OCA, selon les termes du contrat d'émission.

Par l'exercice de l'option de conversion, le porteur du titre devient alors associé de la société émettrice.



Illustration n°2 - Obligations remboursables ou échangeables en actions (ORA/OEA), obligations convertibles et/ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE)

ORA

Contrairement aux obligations convertibles en actions, les obligations remboursables en actions sont nécessairement remboursées en actions à terme. Les termes et conditions du contrat d'émission pourront néanmoins prévoir des cas de remboursement anticipé en numéraire.

OEA

Obligations échangeables, à l'initiative du souscripteur, en actions émises par une société autre que la société émettrice des obligations échangeables en actions.

OCEANE

Combine, au choix du porteur, plusieurs mécanismes différents. Le porteur peut bénéficier du remboursement de son titre à l'échéance ou peut décider, au contraire, de se faire attribuer des actions de l'émetteur. Dans ce dernier cas, soit les obligations sont converties en actions nouvelles, soit elles sont échangées en actions existantes, soit elles combinent les deux mécanismes. Le choix prendra en compte deux éléments essentiels : le coût en trésorerie et la dilution de l'actionnariat.

Obligations convertibles en actions - Traitement comptable

Traitement comptable chez EMETTEUR Règlement ANC N° 2014-03 Art. 1211-16	Points d'attention
Emission : Au passif en dettes : 161 « Emprunt obligataire convertible »	• Frais d'émission : Attention nouveau règlement ANC n°2022-06 du 4 novembre 2022 sur la modernisation des états financiers Lors de l'émission ces frais doivent être traités comptablement comme des frais d'émission d'emprunt , c'est-à-dire soit constatés en charges (6272 « Commissions et frais sur émissions d'emprunts »), soit inscrits à l'actif en charges à répartir via le débit du compte 481 « Frais d'émission des emprunts » et amortissement des frais en charges financières au compte 6862 « Dotations aux amort. des frais d'émission des emprunts » et non plus au compte 6812.
Conversion : Le montant du capital est augmenté par le débit du compte d'emprunt obligataire convertible (avec éventuellement création d'un poste « Primes d'émission »)	• Clause de prime de remboursement : Bien lire les contrats ! La comptabilisation de la prime peut s'effectuer de deux manières différentes selon l'approche financière retenue : opérations distinctes (la prime de remboursement est constatée à l'actif et au passif et est amortie) ou opération unique (après l'émission et jusqu'à la conversion ou le remboursement, une provision pour risques (à caractère financier) doit être constituée pour faire face à la charge liée à un remboursement dès que celui-ci devient probable) .

OCEANE – Traitement comptable

Traitement comptable chez EMETTEUR Règlement ANC N° 2014-03 Art. 1211-16 / Règlement N° 2024-07 en cours homologation

Le traitement comptable sera analogue à celui des obligations convertibles. Les obligations devront cependant, lors de l'émission, être enregistrées au crédit d'un **sous-compte 163 « Autres emprunts obligataires »** plutôt qu'au compte spécial 161 « Emprunt obligataire convertible » (car elles sont convertibles ou échangeables).

Pour **la présentation au bilan (Dettes ou Autres fonds propres) ?** En dettes tant que le détenteur n'a pas notifié son choix quant au mode de remboursement (espèces ou actions) ou que leur choix est réversible. Une fois le choix notifié et si celui-ci est réversible dépend des droits et obligations contractuelles des émetteurs.

En cas de conversion en actions existantes, schéma spécifique d'écritures. Le compte 163 est débité (et soldé) par le crédit du compte utilisé pour comptabiliser les actions propres autodétenues (compte 2771 « Actions propres »).

ORA – Traitement comptable

Traitement comptable chez EMETTEUR Règlement ANC N° 2014-03 Art. 1211-16

Comptabilisation :

Lors de l'émission des obligations, le montant fixé pour être remboursé en actions est comptabilisé dans une subdivision à créer du compte 167 « Emprunts assortis de clauses particulières ».

En cas de remboursement en actions nouvellement émises de la société émettrice, le compte 167 est débité (et soldé) par le crédit des comptes utilisés lors d'une augmentation de capital classique (Capital et Prime d'émission).

En cas de remboursement en actions existantes de la société émettrice, le compte 167 est débité (et soldé) par le crédit du compte utilisé pour comptabiliser les actions propres autodétenues (compte 2771 « Actions propres »).

ORA – Traitement comptable

Traitement comptable chez EMETTEUR

Règlement ANC N° 2014-03 Art. 1211-16 / Règlement N° 2024-07 en cours homologation

Attention présentation au bilan : Analyse du contrat

L'appellation ORA recouvre en fait différents montages financiers nécessitant de se référer à chaque fois à l'analyse du **contrat**. Deux sortes d'émission sont à distinguer :

Les ORA constituent, selon l'OEC, des « **Autres fonds propres** » lorsque, selon les clauses du contrat ainsi que les conditions économiques de l'émission (au moment de l'émission) :

- l'instrument n'est pas remboursable ou s'effectue par **émission et attribution d'un autre instrument** de capitaux propres **de la société émettrice** ;
- ou, son **remboursement est sous le contrôle exclusif de l'émetteur**.

En revanche, l'ORA est à comptabiliser en « **dettes** » :

- lorsque le contrat d'émission prévoit la possibilité de rembourser les obligations par des **actions de la société mère de l'émetteur** ;
- si le remboursement peut être déclenché par un **événement hors de contrôle de l'émetteur** (par exemple, atteinte d'un certain niveau de taux).

Obligations convertibles, échangeables ou remboursables en actions

PRINCIPE

Déductibilité des intérêts afférents aux obligations convertibles des résultats de la société émettrice (BOI-BIC-CHG-50-30-10 du 8 avril 2013). Il n'en est en revanche pas de même des sommes versées en remboursement du capital.

ATTÉNUATION

Appréciation nécessaire de l'identité du titulaire des obligations. Si celui-ci est un associé de l'entreprise émettrice, la déductibilité des intérêts pourra être affectée par certaines limites fiscales :

Articles 39, 1-3° et 212, I-a du CGI – Limitation relative au taux maximal des intérêts servis aux associés (taux de référence pour les associés qui peut être substitué au taux de marché s'agissant des entreprises liées (dans ce cas, nécessité de démontrer que le taux appliqué correspond au taux que l'entreprise aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues)

Article 212 bis du CGI et 223 B bis (groupe d'intégration fiscale) – Plafonnement de la déductibilité des charges financières nettes (3 m€ ou 30% de l'EBITDA fiscal, sauf en cas de situation de sous-capitalisation).

Obligations convertibles, échangeables ou remboursables en actions

Comptabilisation des emprunts obligataires à leur valeur de remboursement. Attention aux cas des obligations à « prime » pour lesquelles la valeur de remboursement est différente de la valeur nominale (le « pair »).



Distinction entre deux cas de figure

1 Emission des obligations en dessous du pair mais remboursement sur la base du nominal : il s'agit d'une prime d'émission

2 Emission des obligations au pair mais remboursement sur la base d'un montant supérieur : il s'agit d'une prime de remboursement qui est due si l'obligation arrive à échéance et n'est pas convertie. L'émetteur prend le risque de l'échec de la conversion. Du côté du souscripteur, le rendement inférieur de l'obligation convertible est compensé par la prime de remboursement.



Attention aux divergences relativement aux traitements fiscal et comptable des primes (Conseil d'Etat, 13 juillet 2011 n°311844).

Cas particulier – Obligations convertibles inverses (OCI)

Conseil d'État, 20 décembre 2024 n°475927

FAITS - Une opération de financement complexe avait été mis en place et articulé autour de : (i) l'émission d'OCI par la filiale française A d'une banque allemande A souscrite par une banque B (OCI rémunérées à 9,13%) ; (ii) contrat d'option de vente par la banque B des actions issues des OCI à la filiale néerlandaise de la banque A (prix de vente fixé à 150 m€ et rémunération de 5,1%) ; (iii) option d'achat des actions par la banque A et (iv) un prêt de titres de 1250 m€ entre les banques A et B.

POSITION DE L'ADMINISTRATION FISCALE - Elle considère que le montage caractérise un abus de droit (déduction excessive de charges financières sans contrepartie et contournement à la règle de plafonnement des intérêts intragroupe). Elle limite la déductibilité des intérêts au taux de 5,1%.

POSITION DU COMITÉ DE L'ABUS DE DROIT - Abus de droit caractérisé par l'absence de volonté de faire entrer la banque détentrice des obligations au capital de l'émettrice.

DÉCISION DU CONSEIL D'ÉTAT - Il valide la position de l'administration en jugeant que l'articulation des différents contrats privait la clause de conversion de toute substance économique réelle.

À RETENIR - Cet arrêt met l'accent sur la nécessité d'analyser l'ensemble contractuel et notamment d'apprécier la réalité économique du risque de conversion, au-delà de la forme juridique de l'instrument.

III - Les bons de souscription

Bons de souscription d'actions (BSA) ou d'obligations (BSO)

PRINCIPE

Valeurs mobilières conférant un droit d'acquérir ultérieurement des actions à un prix fixé lors de l'émission.

Attention : Le BSA a un prix de souscription représentant généralement 10% du sous-jacent (action). L'émission de BSA gratuits représente un risque fiscal (à distinguer des BSPCE).

CARACTÉRISTIQUES

- Existence autonome par rapport aux actions souscrites
- Utilisation : incitation des investisseurs, outils d'intéressement
- Forte dimension spéculative
- Cas particulier des BSA-Air

Bons de souscription d'obligations :
permettent à leurs titulaires de souscrire à un emprunt obligataire.

BSA – Traitement comptable

Traitement comptable chez EMETTEUR Règlement ANC N° 2014-03 Art. 1211-10

Selon l'avis CNC n° 35, il résulte du contrat d'émission que le montant reçu lors de la souscription de BSA émis de manière autonome est définitivement acquis à la société émettrice et que l'émission de tels bons engage la société à procéder à une augmentation de capital. En conséquence, le traitement recommandé est le suivant :

Comptabilisation lors de l'émission : La contrepartie des bons est enregistrée dans le compte **104 « Primes liées au capital » (compte 1045 « Bons de souscription d'actions »)**. Cette affectation est définitive, même en cas de péremption des bons.

Information à fournir jusqu'à la péremption des bons : sont indiquées, dans l'annexe :

- les modalités d'émission : montant de l'émission, nombre de bons, prix d'exercice, date limite d'exercice ;
- les mouvements sur les bons : nombre de bons exercés et montant reçu, nombre de bons rachetés et annulés, nombre de bons en circulation, augmentation de capital potentielle en nombre d'actions et en valeur, évolution des cours des bons et des actions ;
- l'effet de la dilution potentielle sur le bénéfice par action.

Lors de l'exercice des bons : l'augmentation de capital en résultant est comptabilisée comme une augmentation de capital en numéraire classique.

VMC – Points d'attention CAC ad hoc

Calcul de l'incidence de l'émission de VMC sur la quote-part de capitaux propres

■ Principe

Pour le calcul de l'incidence de l'émission proposée sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital, les capitaux propres utilisés sont issus des comptes annuels ou, le cas échéant, d'une situation financière intermédiaire de la société. Ces informations sont données en **tenant compte également de l'ensemble des titres déjà émis, susceptibles de donner accès au capital.**

En présence de différents titres susceptibles de donner accès au capital, les textes légaux et réglementaires ne précisant pas dans quel ordre doivent être présentées l'incidence de l'émission projetée et celle des titres susceptibles de donner accès au capital déjà émis.

Cf NI V tome 3 p 49 pour un exemple illustré

Autres illustrations – Obligations à bons de souscription d’actions (OBSA) ou d’obligations (OBSO), actions à bons de souscription d’actions (ABSA)

OBSA

Obligations ordinaires auxquelles sont attachées un ou plusieurs bons de souscription d’actions de la société. Ces bons sont détachables de l’obligation et offrent donc une option à son porteur, qui peut souscrire à des actions à un prix et à une date préalablement déterminée sans que cela n’affecte le capital emprunté, le titre de créance ne disparaissant pas lors de sa mise en œuvre.

OBSO

Obligations assorties de bons de souscription d’obligations permettant de souscrire pendant une période déterminée une autre obligation de même nature et ayant la même maturité.

ABSA

Actions auxquelles sont associées des bons de souscription d’actions qui donnent droit de souscrire à une ou plusieurs autres actions à un prix et une date déterminée préalablement. Ce mécanisme permet aux porteurs d’ABSA de maintenir leur participation au capital de la société.

OBSA – Traitement comptable

Chez l'émetteur :

Le CNC, dans son avis n° 35 sur le traitement des bons de souscription lors de l'émission, considère que les bons ont une valeur nulle en se fondant sur l'absence, du point de vue juridique, de dette de la société émettrice pour ce qui est des BSA.

Phase	Traitement (PCG, article 1211-16 nouveau)
Émission des OBSA	L'emprunt obligataire est enregistré conformément aux dispositions générales du PCG. La contrepartie des bons n'est pas constatée.
Exercice des BSA	Augmentation de capital (comptes 101 + 104)
Péréemption des BSA	Aucune écriture

Information à fournir dans l'annexe : Même que pour les BSA (PCG, art. 838-1 nouveau)

ABSA – Traitement comptable

Chez l'émetteur :

Le CNC, dans son avis n° 35 sur le traitement des bons de souscription, considère que le traitement de l'émission d'ABSA découle de la même analyse que celle présentée pour les OBSA, notamment que le BSA a une valeur nulle.

Phase	Traitement (PCG, article 1211-16 nouveau)
Émission des ABSA	Capital pour le nominal (compte 101, en fonction du nombre d'actions émises, indépendamment des BSA) + Prime d'émission (compte 1041) pour les actions émises, BSA à valeur nulle
Exercice des ABSA	2e augmentation de capital (comptes 101 + 104)
Péréemption des ABSA	Aucune écriture

Les sommes perçues par l'émetteur constituent un supplément d'apport au sens de l'article 38, 2 du CGI sans incidence sur le résultat imposable, dont l'administration ne peut par conséquent contester utilement l'insuffisance (CE 21-10-2020 n° 429626).

Information à fournir dans l'annexe : Même que pour les BSA (PCG, art. 838-1 nouveau)

IV - Les instruments qualifiés

Valeurs mobilières complexes (VMC) qualifiés par la loi – Management packages

PRÉSENTATION

Outils d'intéressement visant à associer les dirigeants et salariés au capital d'une société, utilisés le plus souvent lors d'opérations de LBO.

CARACTÉRISTIQUES

- Instruments encadrés spécifiquement par le législateur
- Perspective de plus-value importante
- Favorisent un alignement d'intérêts entre les salariés/dirigeants avec ceux des investisseurs
- Régime fiscal spécifique pour certains outils de management packages

TYPOLOGIE

- BSPCE
- Actions gratuites (AGA)
- Stock-options (SO)



Bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE)

PRÉSENTATION

Bons de souscription qui permettent aux salariés/dirigeants d'acquérir des titres de capital de la société émettrice à un prix de marché fixé en amont, et donnant accès à un régime fiscal/social de faveur.

Soumis à un cadre juridique strict – art. 163 bis G, II du

Conditions relatives à la société émettrice

- Réservés aux sociétés par actions soumises à l'IS < 15 ans
- Création d'activité (pas de reprise)
- Détention $\geq$ 25% du capital par PP ou PM détenues $\geq$ 75% par PP
- Ouverture à la capitalisation boursière < 150M€

Conditions relatives au bénéficiaire

- Personnel salarié et dirigeants soumis au régime fiscal des salariés (président, DG, membres du CA/conseil de surveillance, etc.)
- S'applique également aux filiales détenues $\geq$ 75 %.

BSPCE – Traitement comptable

Sur le plan comptable :

Tant que le bon n'est pas exercé, aucune écriture n'est passée. Lors de l'exercice du bon, l'augmentation est comptabilisée, selon le mémento comptable F. LEFEBVRE, comme une augmentation de capital en numéraire, la prime d'émission étant égale à la différence entre les sommes versées par les salariés et le montant de l'augmentation de capital. La péremption des bons n'a aucune incidence, leur valeur étant nulle.

Information à fournir dans l'annexe :

Par analogie avec le PCG (art. 838-1 nouveau) et l'avis CNC n° 35 sur le traitement des bons de souscription, sont à notre avis indiqués jusqu'à la péremption des bons :

- les modalités d'émission : montant de l'émission, nombre de bons, prix d'exercice, date limite d'exercice ;
- les mouvements sur les bons : nombre de bons exercés, annulés, en circulation, augmentation de capital potentielle en nombre d'actions et en valeur ;
- l'effet de la dilution potentielle sur le bénéfice par action.

Les sociétés émettrices et les bénéficiaires des BSPCE sont soumis à des obligations déclaratives, analogues à celles prévues pour les stock-options (CGI ann. III art. 41 V bis), compte tenu des avantages fiscaux accordés à ces derniers (CGI art. 163 bis G modifié par loi 2025-127 du 14-2-2025 art. 92).

BSPCE – Intervention du CAC ad hoc

Contrôle des CAC :

Les commissaires aux comptes doivent établir un rapport pour l'AGE autorisant l'émission des bons (C. com. art. L 228-92) et, le cas échéant, un rapport complémentaire lorsque l'AGE a délégué son pouvoir ou sa compétence à l'organe compétent (C. com. art. R 225-116).
Voir NI.V, t.4 (décembre 2021, § 4), ainsi que l'espace documentaire Sidoni de la CNCC (exemples E6 à E10).

Sociétés non dotées d'un CAC

La loi PACTE a créé les missions de CAC ad hoc pour les opérations nécessitant un CAC dans les entités qui n'en étaient pas dotées.

La NI V tome 6 (p. 18) considère que les BSPCE sont des valeurs mobilières qui impliquent l'intervention d'un CAC ad hoc.

Régime fiscal des dispositifs d'actionnariat salarié (BSPCE)

BSPCE – Régime fiscal créé par la loi de finances pour 1998 pour favoriser l'actionnariat salarié des jeunes entreprises de croissance. Même si le modèle économique des BSPCE ressemble aux options de souscription d'actions, leur régime fiscal est plus favorable, en contrepartie de restrictions quand à la taille et l'âge des sociétés émettrice.

Régime fiscal – Distinction à faire désormais entre :

- d'une part, l'**avantage salarial** imposable au taux de 30% de la flat tax si le bénéficiaire exerce dans la société émettrice ou l'une de ses filiales depuis plus de 3 ans au jour de la cession (option possible pour le barème progressif + prélèvements sociaux) ; À défaut d'ancienneté depuis au moins 3 ans, imposition au taux majoré de 30% + prélèvements sociaux (17,2%).

À noter que l'imposition de l'avantage salarial a lieu au titre de l'année de cession, disposition, conversion des titres souscrits en exercice des BSPCE.

- d'une part, le **gain de cession** correspondant à la différence entre le prix de cession des actions et leur valeur à la date d'exercice du bon. Imposition à la flat tax en tant que plus-value sur valeurs mobilières, sauf application du nouveau régime des management packages (imposition au barème de l'IR + CEHR (CDHR pour 2025) + contribution salariale (10%).

Régime fiscal des dispositifs d'actionnariat salarié (BSPCE)

Pratique des décotes sur le prix d'exercice des BSPCE (commentaires relatifs au prix d'acquisition des titres souscrits en exercice des BSPCE intégrés au BOFIP sous la référence BOI-RSA-ES-20-40-20).

Libre fixation du prix d'exercice à la date d'attribution des BSPCE (en principe, prix d'exercice à la valeur de marché des titres sous-jacents), hors cas spécifique d'une augmentation de capital ayant eu lieu dans les 6 mois précédents l'attribution.

Double décotes une décote d'illiquidité et une décote liée aux différentiels de droits entre les actions ordinaires (données aux fondateurs et salariés) et les actions de préférence (données aux investisseurs).

Exemple du BOFIP :

Pas d'indication dans la doctrine administrative du taux de la décote. Nécessité que le niveau de la décote soit apprécié au cas par cas et justifié par une documentation répondant aux exigences du droit fiscal.

Stock-options (SO)



Option consentie à des salariés ou des dirigeants (détenant – de 10% du capital) en vue de souscrire ou d'acheter des actions de la société à un prix déterminé à l'avance (art. L225-177et L225-179 du code de commerce).



Le délai d'exercice des options et les conditions à satisfaire (notamment clause de présence) sont stipulées dans le règlement du plan.



Tendance : remplacés par BSPCE/AGA, en raison notamment d'un régime plus lourd / fiscalité moins favorable.

Régime fiscal des dispositifs d'actionnariat salarié

 **Stock-options (« SO »)** - Possibilité pour l'entreprise de gratifier ses salariés ou dirigeants d'actions sans contrepartie financière, sous réserve de respecter des règles strictes.

 À l'exception du contexte internationale, les SO sont peu utilisés compte tenu de leur fiscalité lourde.

Attributions gratuites d'actions (AGA)

RÉGIME JURIDIQUE

Encadrement strict défini par les art. L 225-197-1 et suivants du Code de commerce

- Attribution gratuite d'actions existantes ou nouvelles,
- Attribution possible aux salariés et aux dirigeants mandataires sociaux, sous réserve de détenir – de 10% du capital social de la société émettrice,
- Périodes d'acquisition et de conservation minimales fixées par la loi : période d'acquisition minimale d'1 année // Acquisition + conservation : minimum 2 ans
- Fixation obligatoire de conditions d'attribution (exemple : présence dans l'entité au moment de l'attribution définitive).
- Fixations facultatives de critères d'attribution (exemple : performances).

DISTINCTION BPSCE

Coût pour la société/le bénéficiaire
Attribution définitive → augmentation de capital → Dilution potentielle

AGA (actions gratuites) – Traitement comptable (1/4)

Dès la décision d'attribution des actions, l'entreprise a une obligation de remettre des actions à ses employés. Selon les modalités d'attribution décidées (actions existantes ou actions nouvelles), cette obligation (PCG art. 624-4) :

- pourra générer un passif ou un passif éventuel (voir ci-après II.) ;
- ou non (voir ci-après I.).

I. Attribution gratuite d'actions à émettre

Aucune charge de rémunération ne doit être constatée au titre de l'avantage accordé au personnel (PCG art. 624-6). Même si l'attribution d'actions gratuites constitue un élément de rémunération, l'entreprise ne subit en effet aucune sortie de ressources lors de la remise des actions nouvelles émises. La « charge » résultant de l'opération est en réalité une charge de dilution supportée par les actionnaires préexistants.

II. Attribution gratuite d'actions existantes

Lors de l'attribution d'actions gratuites existantes, l'entreprise doit traduire dans ses comptes le fait que l'opération donnera lieu, à la date de remise des actions aux bénéficiaires (les salariés et/ou les dirigeants), à une sortie de ressources sans contrepartie équivalente attendue de leur part. A la date de remise des actions, les bénéficiaires auront déjà fourni la contrepartie à l'entreprise (= le travail et l'investissement réalisés pendant la période d'acquisition de leurs droits à recevoir les actions). Cette sortie de ressources correspond à la moins-value attendue lors de la remise des actions.

AGA (actions gratuites) – Traitement comptable (2/4)

II. Attribution gratuite d'actions existantes (suite)

Selon que les conditions de constitution d'un passif sont réunies ou non, l'entreprise peut être amenée à constater un passif ou un passif éventuel.

a. Conditions de constitution d'une provision

L'entreprise doit constituer une provision dès que la sortie de ressources est probable ou certaine. Selon le PCG (art. 624-7 à 624-10), le caractère probable ou certain s'apprécie en fonction des éléments suivants :

- 1. Décision d'attribuer des actions rachetées sur le marché :** La société peut définir les modalités d'attribution (actions existantes ou actions nouvelles) ou différer la décision jusqu'à une date ultérieure (PCG art. 624-3). La sortie de ressources est probable, voire certaine, lorsque la décision de racheter ou d'affecter des actions existantes résulte des termes du plan d'attribution ou a été prise par l'assemblée générale ou l'organe exécutif. À défaut, le passif reste éventuel : il n'est pas comptabilisé mais doit être mentionné en annexe (PCG art. 624-11).
- 2. Probabilité de remise des actions aux bénéficiaires :** Le caractère probable de la sortie de ressources dépend de l'appréciation, à la date de clôture, de la réalisation des éventuelles conditions de présence et de performance prévues par le plan.

AGA (actions gratuites) – Traitement comptable (3/4)

II. Attribution gratuite d'actions existantes (suite)

b. Montant à provisionner

La provision correspondant à la sortie de ressources attendue par l'entreprise (c'est-à-dire la moins-value attendue) est calculée à partir des deux éléments suivants (PCG art. 624-14) :

1. **Coût d'entrée** des actions à la date de leur affectation au plan d'attribution ou coût probable de rachat évalué à la date de clôture des comptes.
2. **Nombre probable d'actions** qui seront remises aux bénéficiaires. Ce nombre est déterminé, à la date de clôture, en fonction de la probabilité de réalisation des conditions de présence et de performance prévues par le plan.

c. Étalement obligatoire de la provision

La provision doit être étalée lorsque le plan conditionne la remise des actions aux bénéficiaires à leur présence dans l'entreprise à l'issue d'une période future qu'il détermine (PCG art. 624-12). En effet, la condition de présence suppose que les bénéficiaires doivent rendre des services à l'entreprise pour obtenir l'élément de rémunération que constitue l'attribution des actions.

La provision est étalée sur la période pendant laquelle les bénéficiaires rendront ces services (PCG art. 624-12), c'est-à-dire linéairement sur la période d'acquisition des droits (PCG art. 624-14).

Inversement, l'absence de condition de présence dans le plan signifie que les services ont déjà été rendus. Dans ce cas, la charge n'est pas étalée mais immédiatement comptabilisée dès la décision d'attribution (PCG art. 624-12).

AGA (actions gratuites) – Traitement comptable (4/4)

II. Attribution gratuite d'actions existantes (suite)

d. Comptabilisation de la provision

L'attribution d'actions gratuites constitue un élément de rémunération. Cette provision doit être comptabilisée en charges de personnel, par le crédit d'un sous-compte du compte 15 « Provisions ».

Cette provision est déductible (BOI-BIC-PROV-30-20-30 n° 80).

Cas particuliers des plans de groupe : L'administration admet (BOI-BIC-PROV-30-20-30 n° 110) que la société émettrice puisse déduire l'intégralité de la provision constituée à raison de son propre personnel bénéficiaire, comme à raison du personnel des sociétés qui lui sont liées, si la convention de refacturation entraîne la comptabilisation d'un produit à recevoir de même montant que la provision correspondant aux attributions gratuites d'actions aux bénéficiaires de sociétés liées.

Présentation de la charge : Pour les exercices auxquels est appliqué le règlement ANC n° 2022-06 relatif à la modernisation des états financiers, l'enregistrement de la provision ne peut plus se faire par l'intermédiaire d'un compte « Transfert de charges ». Le reclassement du poste « Dotations aux provisions » vers les postes « Salaires » et « Cotisations sociales » doit désormais être réalisé en créditant le compte de dotation initialement débité, éventuellement par un sous-compte de terminaison 9.

AGA (actions gratuites) – Intervention du CAC ad hoc

Diligences du CAC :

Un rapport est à présent à l'assemblée qui autorise l'attribution gratuite d'actions (C. com. art. L 225-197-1).

Sociétés non dotées d'un CAC (mission de CAC ad hoc) : Le rapport spécial est établi par un commissaire aux comptes désigné à cet effet selon les modalités prévues à l'article L 225-228 (C. com. art. L 225-197-1).

Sur les diligences du CAC, voir Note d'information CNCC NI.V tome 4 (§ 3.22.1, version de 12/2021).

Pour un exemple de rapport, voir l'espace documentaire Sidoni de la CNCC (exemple E5).

Pour un exemple de rapport sur l'attribution d'actions de préférence gratuites à émettre, voir NI.V tome 5 (§ 8.3, version de 06/2016).

Pas de rapport complémentaire lors de l'attribution : Les textes légaux et réglementaires n'exigent pas de rapport complémentaire du commissaire aux comptes lorsque le conseil d'administration (le directoire) attribue les actions gratuites (NI.V tome 4, § 3.22.1).

Régime fiscal des dispositifs d'actionnariat salarié (AGA)

AGA

Possibilité pour l'entreprise de gratifier ses salariés ou dirigeants d'actions sans contrepartie financière, sous réserve de respecter des règles strictes.

Nécessité de respecter les conditions édictées par le Code de commerce dans la mesure où le non-respect des conditions est sanctionné par l'exclusion des actions gratuites du régime fiscal spécifique. L'attribution peut porter sur des actions ordinaires ou de préférence. Il doit en revanche s'agir de titres de capital et non de valeurs mobilières donnant accès au capital (condition substantielle pour l'administration fiscale).

Fiscalement, il convient de distinguer :

- d'une part, le **gain d'acquisition** correspondant à la valeur du titre échangé à la date d'acquisition définitive.
 - Pour la fraction du gain inférieure à 300.000 €, imposition au barème de l'IR après abattement de 50% + CSG/CRDS sur les revenus du patrimoine (17,2%) ;
 - Pour la fraction du gain supérieure à 300.000 €, imposition au barème de l'IR sans abattement + CSG/CRDS des revenus d'activité (9,7%) + contribution salariale (10%).
 - + Contribution patronale de 30% (20% avant le 1^{er} mars 2025) due par l'entreprise à la date d'acquisition des actions.
- d'autre part, le **gain de cession** égal à la différence entre le prix de cession et la valeur des actions à leur date d'acquisition est soumis au régime des plus-values de valeurs mobilières (flat tax de 30% + CEHR et CDHR 2025, le cas échéant), sous réserve de l'application du nouveau dispositif fiscal des management packages.

Régime fiscal des dispositifs d'actionnariat salarié (AGA)

AGA

Du côté de la société émettrice, celle-ci est susceptible d'exposer des charges et des moins-values.

- **En cas d'attribution d'actions préalablement rachetées** - Moins-value réalisée au titre de l'exercice d'attribution définitive et correspondant à la valeur réelle de rachat des actions dès lors qu'elle les attribue gratuitement aux bénéficiaires. Moins-value déductible du résultat imposable de la société.
Inscription des titres acquis par la société émettrice en compte #502 « *Titres affecté à l'attribution aux salariés* ».
Constitution éventuelle d'une provision
- **En cas d'attribution d'actions émises** - Sous réserve de conditions d'application stricte, déduction extra-comptable au titre de l'exercice de l'émission pour un montant correspondant à la différence entre la valeur des titres à la date de l'augmentation de capital et le prix payé par le bénéficiaire (le cas échéant).
- **Autres charges déductibles** parmi lesquelles les frais de rachat des titres, les frais d'augmentation de capital, les frais de gestion des actions jusqu'à la date de leur attribution définitive et la contribution patronale exigible le mois suivant la date de décision d'attribution des actions sur la valeur totale des actions attribuées.

Illustrations de l'usage des AGA – Montée en puissance des AGADP

Les actions gratuites présentent trois inconvénients majeurs pour la structuration des management packages :

Les AGA éliminent toute prise de risque économique de la part du bénéficiaire qui n'a rien à verser pour acquérir les actions

Les AGA génèrent un coût pour la structure émettrice lié à la contribution patronale (20% puis 30% depuis le 1^{er} mars 2025)

Le nombre d'AGA est plafonné (plafond de capital social) et l'AGA impose une période d'acquisition et de conservation d'au minimum 2 ans

Objectif : se maintenir à distance des marqueurs de requalification du Conseil d'Etat et du risque de requalification fiscal.

V – Les management packages

Intérêt du mécanisme de LBO

- **L'acquisition d'une société** (société cible ou opérationnelle) peut se faire indirectement par l'intermédiaire d'une autre société (holding de reprise ou de rachat) créée à cet effet par le repreneur seul ou avec des partenaires financiers (investisseurs).
- **L'achat est financé par un crédit souscrit** par la société holding et dont le remboursement est assuré par les excédents de trésorerie dégagés par la société cible, versés sous forme de dividendes à la holding ou sous forme de management fees dans le cadre d'un contrat de prestation de services .
- **Ce type de montage**, désigné le plus souvent sous le vocable anglo-saxon « leverage buy out » ou LBO, peut générer plusieurs effets de levier qui le rendent attractif.

Effet de levier du LBO

- Levier financier

C'est la condition de la viabilité du montage, elle suppose que le rendement de la société cible soit supérieur au coût du capital nécessaire pour la reprise. Au contraire, il y a un « effet de massue » si la société cible ne dégager pas suffisamment de trésorerie pour rembourser la dette de la holding

- Levier Juridique

Le repreneur peut prendre le contrôle de la société cible avec un capital restreint dans la holding dès lors que cette holding contrôlera la cible. Cet effet peut être amplifié par la mise en place d'une cascade de holdings contrôlées à plus de 50% .



Effet de levier du LBO

Levier Fiscal

- *La régime mère fille* : régime optionnel applicable lorsqu'une société à l'IS détient au moins 5% (art. 145 CGI) du capital d'une autre société soumise à l'IS → Ce régime prévoit l'exonération d'impôt sur les sociétés chez la société mère de la fraction de ses bénéfices qui provient des dividendes de la filiale, à l'exception d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5% du produit total des participations et crédits d'impôt.
- *Le rachat porte sur au moins 95% du capital de la cible* : holding et cible peuvent opter pour le régime de l'intégration fiscale : aux yeux du fisc elles seront traitées comme un contribuable unique → imputation des charges financières de la holding sur les bénéfices de la cible, diminution de l'IS total à payer, meilleure capacité de remboursement de l'emprunt.

Notion de « Manpack »

Les dirigeants de la société cible peuvent être associés à l'opération de LBO afin de renforcer leur implication, aligner les intérêts et ainsi maximiser les chances de succès de l'opération.

- Le **management package**, négocié avec les investisseurs financiers, prévoit en général une **prise de participation des dirigeants dans la holding de reprise** et/ou des **apports financiers** : versements en compte courant d'associés ou souscriptions d'obligations convertibles émises par le holding.
- Ce dispositif peut concerner non seulement les dirigeants de premier plan mais également des cadres disposant de pouvoirs de direction plus limités, voire certains salariés. Souvent, ils regroupent leurs participations au sein d'une **société ad hoc ("Management Co")**, créée à la demande des investisseurs qui souhaitent n'avoir qu'un interlocuteur unique.
- Le package fixe les conditions de gain au moment du **débouclage du LBO** : attribution de bons de souscription d'actions, options contractuelles ou autres instruments permettant d'accroître la participation des managers en cas de succès.
- Il peut également inclure un **mandat social** ou un **contrat de travail** au sein de la holding, ainsi que des stipulations encadrant le **départ en cours d'opération** (clauses de *good leaver* et *bad leaver*), accompagnées parfois de **clauses de non-concurrence, non-débauchage ou non-sollicitation** et **d'indemnités contractuelles de rupture** (parachute doré)

Enjeux fiscaux des « management packages »

TERMINOLOGIE

Appellation de « management package » pour désigner un ensemble de mécanismes d'accès à la création de valeur d'une entreprise, à destination de personnes participant à l'activité de celle-ci.

OBJECTIF POURSUIVI

Alignement entre les intérêts des deux types de participants au projet :

- Les apporteurs des capitaux ;
- Les personnes directement impliquées dans la gestion et l'exploitation de l'entreprise et apportant leurs temps, leurs compétences voire leurs réseaux, etc. Le management package peut concerner des personnes considérées comme clés pour l'entreprise ou bien un nombre plus important de salariés.

Afin de servir l'objectif d'une recherche commune de rentabilité des capitaux investis sur l'horizon temporel de l'apporteur en capitaux tout en assurant de la présence des participants au management package.

MULTITUDE DE FACTEURS INFLUENÇANT LA FORME ET LE FONCTIONNEMENT DU MANAGEMENT PACKAGE

Le nombre et l'identité des participants, la taille de l'entreprise, son stade de développement et son secteur d'activité, le niveau de rentabilité attendu, le niveau de partage à la création de valeur, l'horizon temporel et l'anticipation ou non d'événements de liquidité, la volonté d'une prise de risque capitalistique par les participants, l'entrée ou non immédiate ou différée au capital, le régime fiscal et social applicable, etc.

PREMIERS CAS EN JURISPRUDENCE – QUAND LES MANAGERS DEVIENNENT DES INVESTISSEURS...

Conseil d'État, 26 septembre 2014, n°365573
(Gaillochet – arrêt fondateur)

Cas de deux promesses de vente d'actions à la double condition que (i) le bénéficiaire de la promesse exerce ses fonctions de direction au sein du groupe pendant 5 ans et que (ii) les investisseurs financiers réalisent un certain TRI. Validation de la requalification en salaires.

PREMIERS CRITÈRES DE REQUALIFICATION – le timing de levée de la promesse, le lien avec l'activité professionnelle démontré par l'insertion de clause de non-concurrence, l'investissement modique traduisant l'absence de risque capitalistique ou les conditions de paiement avantageuses.

Conseil d'État, 15 février 2019, n°409967
(Royal Moto France) – Cas d'une convention de partage de plus-value

« Lorsque les sommes en cause trouvent essentiellement leur source dans l'exercice par l'intéressé de fonctions de dirigeant ou de salarié, elles constituent un avantage en argent, au sens de l'article 82 du CGI »

Illustrations jurisprudentielles – Recours aux ADP / ABSA

Cour administrative d'appel de Paris,
7 novembre 2019, n°17PA02152 (G7)



Faits - Le dirigeant de A acquiert en 2022 des BSA au prix unitaire de 0,15 €. Un an après, des promesses croisées sont conclues entre le dirigeant et la société C (associé majoritaire de A) : option d'achat de la société C au prix unitaire de 13 € et option de vente du dirigeant au prix unitaire de 9 €. Début 2005, le dirigeant cède ses BSA en exécution de son option de vente et réalise un gain de 3 m€.

Position de l'administration - Requalification intégrale du gain en salaires sur les motifs suivants : cumul par le dirigeant de la société A de fonctions de directeur général de la société C (associé majoritaire de A) et convention signée avec la société C permettant au dirigeant de réaliser un gain sans aléa.

Arrêt de la CAA de Paris – Les promesses croisées ont eu pour effet de garantir un prix de rachat supérieur au prix d'acquisition de ces bons, de faire **disparaître tout risque de perte de l'investissement initial**.

Illustrations jurisprudentielles – Interposition de sociétés holdings

Le montage des management packages s'articule très souvent sur la constitution de holding (holding de reprise, holding intermédiaire, holding personnelle à un investisseur ou réunissant plusieurs managers de la société « ManCo »).

L'administration fiscale peut être amenée à s'interroger sur ces structures interposées (simple ou double niveau d'interposition), les différents types de valeurs mobilières qu'elles détiennent et les opérations qu'elles réalisent (modalités de transfert des titres dans la holding par voie d'apport ou de cession) et le régime fiscal applicable à ces structures (soumission à l'IR ou l'IS).

À noter – Certaines interpositions ont donné lieu à des contestations de la part de l'administration fiscale sur le fondement de l'abus de droit (fictivité, création dans le seul but d'éluder l'impôt).

Quelques jurisprudences : Conseil d'État, 27 juin 2019, n°420262 ; Conseil d'État, 12 février 2020, n°421441 et 421444 ; Conseil d'État, 19 juin 2020 n°418452 et 429493.

Avis rendus par le Comité de l'abus de droit.



Tournant jurisprudentiel de 2021 – Grille d'analyse du Conseil d'État

Conseil d'État, Plénière, 13 juillet 2021, arrêt n°428506, 435452 et 437 498

Le Conseil d'État juge que lorsqu'un manager est rémunéré par un mécanisme de management package (BSA et option d'achat en l'espèce), il faut déterminer si ce gain provient réellement d'un investissement à risque ou bien s'il constitue en réalité la rémunération de son travail.

Le Conseil d'État définit dans ces trois décisions un cadre général d'analyse :

- 1) Distinction de la qualification des gains suivant qu'il s'agit du gain d'acquisition du BSA ou de l'option d'achat, du gain d'exercice ou du gain de cession des BSA ou des actions acquises en exercice du BSA ou de l'option ;
- 2) Détermination de l'année d'imposition des gains d'acquisition et d'exercice des BSA et des gains de cession ;
- 3) Définition de l'assiette imposable du gain d'acquisition

Valorisation à l'entrée qui ne prémunit pas contre le risque de requalification. La prise de risque actionnarial reste utile (nécessité de valoriser chacun des outils) mais elle ne suffit pas à écarter le risque fiscal.

Illustrations jurisprudentielles – Management packages & Cotisations sociales

Cour de cassation, 4 avril 2019 n°17-24.470
(Lucien Barrière – Inclusion des BSA dans l'assiette des cotisations sociales)

Cet arrêt éclaire pour la première fois la notion d'avantage au sens du code de la sécurité sociale. Dans cet arrêt, la Cour de cassation a jugé que dès lors que les BSA sont « *proposés aux travailleurs en contrepartie ou à l'occasion du travail* » et « *acquis par ceux-ci à des conditions préférentielles* », ils génèrent un avantage qui entre dans l'assiette des cotisations sociales.

La Cour de cassation relève le lien affirmé de l'attribution des BSA et leur maintien avec l'existence et le maintien du contrat de travail.

Cour de cassation, 28 septembre 2023 n°21-20.685
(Alten – Fait générateur et assiette des cotisations sociales)

Cette affaire permet à la Cour de cassation d'ajuster et préciser sa jurisprudence antérieure.

- La Cour de cassation choisit de maintenir, s'agissant de la caractérisation de l'avantage, une grille d'analyse assez largement autonome de celle du juge fiscal ;
- Mais la Cour de cassation place le fait générateur des cotisations sociales et la date d'appréciation du gain à la date de cession ou de réalisation du BSA, s'alignant ainsi avec le Conseil d'Etat.

Cour d'appel de Paris, 14 juin 2024, n°19/06811
(Lucien Barrière II – application des principes dégagés dans l'arrêt Alten)

Tournant jurisprudentiel de 2021 – Conséquences sur la structuration juridique

CONSÉQUENCES DU TOURNANT JURISPRUDENTIEL

Structuration juridique devenue plus compliquée

- Incertitude accrue pour les entrants comme les sortants (tendance à moins réinvestir pour garder des liquidités)
- Attention accrue portée aux critères retenus dans les management packages (clauses de good, medium et bad leavers)
- Glissement vers l'utilisation d'autres types d'instruments
- Attractivité des management packages en France.

Mais, une jurisprudence fiscale face à l'inventivité juridique

« Vous ne vous prononcerez ici que sur quelques-unes des formes que peuvent prendre les management packages ; ne nous leurons pas : dès demain, les contribuables et leurs conseils auront inventé d'autres instruments de motivation pour tirer partie des règles que vous aurez posées... »

Extrait des conclusions du rapporteur public dans les arrêts du 13 juillet 2021

1. Sweet equity (OC/OBSA/ADP taux) notamment pour les fondateurs qui détiennent une partie significative du capital lorsque l'on souhaite éviter une forte dilution à l'entrée
2. Schémas de « ratchet » pour les managers avec moins de capacité financière
3. Régime

Autres modes de structuration – ADP Ratchet et Sweet equity

Mécanisme du ratchet (ou rétrocession de plus-value)

Il s'agit d'un mécanisme permettant d'ajuster le prix d'achat ou de souscription des actions ou d'effectuer une rétrocession de valeur entre les différents associés en fonction des performances de l'entreprise (atteinte d'un niveau de TRI).

Différentes manières de structurer un ratchet : BSA, ADP convertibles en AO, OC, BSPCE, etc.

Sweet equity

Dispositif inverse au ratchet puisque les AO ou ADP acquises permettent de détenir une quote-part de capital de la société émettrice des titres plus importante que celle à laquelle leur titulaire aurait pu prétendre pour un investissement équivalent, si les autres actionnaires avaient également investi exclusivement en titres de capital.

OCA et OBSA qui remplissent la fonction d'ajustement de la part de capital revenant aux investisseurs.

Valeurs mobilières complexes (VMC) et actions de préférence

PRÉSENTATION

Les ADP ne sont pas des VMC en ce qu'elles ne sont pas systématiquement composées d'un titre primaire et d'un titre secondaire.

Dans le cadre d'émission de valeurs mobilières complexes, il est toutefois fréquent qu'elles soient utilisées pour conférer des droits financiers et/ou politiques particuliers (art. L. 228-11 et s. du Code de commerce).

Elles peuvent ainsi être rattachées en tant que titre secondaire dans le cadre de l'émission OBSA/ABSA, etc.

Permet d'attirer des investisseurs tout en modulant leur pouvoir, politique ou financier

OBJECTIF

RÉGIME JURIDIQUE

Nécessité l'établissement d'un rapport spécial ainsi que la modification des statuts.

Nouveau dispositif « Management Package » de l'article 163 bis H du CGI

Nouveau dispositif

La loi de finances pour 2025 a modifié le paysage fiscal des outils de management package en créant un régime d'imposition particulier pour les gains de cession de titres acquis ou attribués en contrepartie de fonction de dirigeants ou salariés.

Intention du législateur

La frontière entre plus-values de cession et salaires était devenue très incertaine en raison de la jurisprudence engendrant un risque pour les contribuables (investisseurs et entreprises). Volonté de lever les incertitudes et d'écarter ce risque par un régime fiscal et social clair.

Commentaires administratifs

Publiés le 23 juillet 2025 sous la référence BOI-RSA-ES-20-60 et mis en consultation publique jusqu'au 22 octobre 2025.

Approche « mathématique »

Définition d'un seuil en-deçà duquel le gain net retiré d'une disposition, cession, conversion ou mise en location de titres pourra être considéré comme une plus-value et au-delà duquel il sera imposé comme une rémunération (salaire), dès lors qu'il est lié à la qualité de salarié ou de dirigeant du bénéficiaire.

Date d'entrée en vigueur

À compter du 15 février 2025.

Nouveau dispositif « Management Package » de l'article 163 bis H du CGI

Bénéficiaires concernés

Tous les salariés et dirigeants exerçant des fonctions au sein de la société émettrice des titres, de l'une de ses filiales ou de sa société mère

Titres concernés

Toutes les valeurs mobilières complexes donnant accès au capital, à savoir :

- les actions ordinaires (AO) ;
- les actions de préférence (ADP) ;
- les bons de souscription d'actions (BSA) et les titres souscrits en exercice de ces bons ;
- les obligations convertibles en actions (OCA) ou remboursables en actions (ORA) ;
- les actions ordinaires ou de préférence attribuées gratuitement (AGA et AGADP) ;
- les options sur titres (options d'achat ou de souscription) (SO) ;
- les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE) ;

Mais, exclusion des titres de créance, comme par exemple les obligations simples (OS) même s'ils sont mis en place dans le cadre d'un management package.

Hormis les AGA, SO et BSPCE, les titres doivent présenter un risque de perte en capital et être détenus durant une période minimale de 2 ans.

Nouveau dispositif « Management Package » de l'article 163 bis H du CGI

Notion de gain en contrepartie effective de l'exercice des fonctions de salariés ou dirigeants (pierre angulaire de la mise en œuvre du nouveau dispositif mais non définie par le législateur).

Exclusion des gains résultant de l'acquisition ou de la souscription des titres à un prix inférieur à leur valeur réelle du champ d'application du nouveau dispositif (reprise au BOFIP des arrêts du Conseil d'État du 13 juillet 2021).

- Au cas particulier des AGA, SO et BSPCE, les gains de levée d'option, d'acquisition et d'exercice ne sont pas concernés.

Existence d'une contrepartie pouvant être appréciée selon à l'administration fiscale au regard de :

- L'atteinte de niveaux de performance (de l'entreprise ou de de l'investissement) ;
- L'obligation faite au salarié ou dirigeant de respecter certaines dispositions contractuelles (clause de non-concurrence, obligation de loyauté-exclusivité, clause d'incessibilité des titres, clauses encadrant les conditions de cession, telles que les obligations ou droits de sortie conjointe, promesses de vente ou d'achat, conséquences en cas de violation des engagements contractuels)

- Analyse à mener au cas par cas pour déterminer l'existence de la contrepartie en lien avec les fonctions.

Nouveau dispositif « Management Package » de l'article 163 bis H du CGI

Modalités d'imposition du gain net obtenu en contrepartie de l'exercice des fonctions (régime hybride)

- Application du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières lorsque le gain net n'excède pas 3 fois la performance financière de la société émettrice des titres ;
- Au-delà de ce plafond, le gain est assujéti au régime des traitements et salaires.

Détermination de la performance financière de la société émettrice – Multiple de performance financière limité à 3 fois le ratio entre la valeur réelle de l'entreprise émettrice à la date de cession et la valeur réelle de la société émettrice à la date d'acquisition ou de souscription des titres.

- Définition de la valeur réelle de l'entreprise comme « *la valeur réelle de ses capitaux propres augmentée des dettes envers tout actionnaires ou toute entreprise liée au sens de l'article 39, 12 du CGI* ». Il s'agit d'une notion nouvelle en fiscalité, non définie par la loi et le BOFIP.

Quote-part imposable en plus-value = $3 \times \text{prix payé pour l'acquisition ou la souscription des actions} \times \text{performance financière de l'entreprise de référence sur la période de référence} - \text{prix payé pour l'acquisition ou la souscription des actions}$.

Nouveau dispositif « Management Package » de l'article 163 bis H du CGI

Risque : imposition de la partie du gain excédant le multiple au taux maximal de 59% (45% d'IR barème progressif, 4% de CEHR et 10% de contribution salariale).

Analyse à mener au cas par cas (par exemple, les titres des fondateurs ne seront pas nécessairement traités de la même manière que ceux du manager les ayant reçus dans le cadre d'un plan d'actionnariat salarié) et nécessité d'anticiper tant pour les détenteurs que les entreprises émettrices.

D'un point de vue social, la totalité du gain, y compris la partie imposée comme un salaire, reste exonérée de charges sociales (part employeur et part salariale), ce qui ne fait plus porter aux entreprises le risque relatif aux cotisations en cas de requalification en salaires (contribution salariale de 10% applicable jusqu'au 31

Enjeux pour les entreprises : mesurer l'impact fiscal et social de chaque mécanisme et maîtriser les obligations déclaratives qui y sont associées.

Nouveau dispositif « Management Package » de l'article 163 bis H du CGI

Ambiguïtés persistantes du nouveau dispositif en l'état actuel du BOFIP :

Pas d'indication quant à l'articulation des critères d'appréciation de la contrepartie à l'exercice des fonctions

Application du dispositif pour chaque ligne de titres ou de façon globale

Application du prélèvement à la source pour la fraction du gain net soumis au régime des traitements et salaires

Articulation avec des opérations de donation avant cession

Articulation avec les régimes de report et de sursis d'imposition (article 150-0 B et 150-0 B ter du CGI)

Utilisation du PEA (les titres entrant dans le champ d'application du nouveau dispositif ne sont pas éligibles au PEA et PEA-PME et les gains nets ne peuvent pas bénéficier de l'exonération du PEA)

Enjeux fiscaux liés à la valorisation

La notion de valeur irrigue le droit fiscal et les valeurs mobilières complexes n'y échappent pas.

Guide de l'évaluation des entreprises et des titres de société publié en 2006 par la DGFIP :

« Ce guide répond au souci d'apporter une plus grande sécurité juridique au contribuable tout en concourant à harmoniser les pratiques d'évaluation des services fiscaux. »

Toutefois, ce guide est inopposable à l'administration fiscale sur le fondement du L80 A du Livre des procédures fiscales (LPF) (Conseil d'État, 16 octobre 2013 n°339166).

L'évaluation des titres constitue un exercice délicat déjà l'origine d'un abondant contentieux. Le contentieux fiscal de l'évaluation étant essentiellement factuel, la charge de la preuve est d'une grande importance.

Principe : charge de la preuve pesant sur l'administration fiscale lorsqu'elle entend rectifier une valeur régulièrement déclarée par le contribuable dans le cadre de la procédure contradictoire.

Attention inégalité des armes : l'administration dispose (encore!) d'un avantage dans l'accès à l'information.

VI - Synthèse

Valeurs mobilières complexes (VMC) – Tableau de synthèse

Typologie	Objectifs Clés	Caractéristiques Essentielles	Cadre Juridique (Compétence & Protection)
1. Obligations (OC, OCEANE, ORA, etc.)	Financement "sur-mesure" de l'entreprise.	Instrument dual : Créance (obligation) + Droit d'accès au capital différé (conversion/échange/remboursement). Titulaires groupés de plein droit dans une masse.	Émission autorisée par l'AGE. Emporte renonciation au DPS. Protection des intérêts des porteurs par ajustement des conditions de souscription/échange en cas d'opérations sur le capital.
2. Bons de Souscription (BSA/BSO) et Hybrides (OBSA/ABSA)	Financement (BSA/BSO) ou association au capital via un instrument distinct.	Droit optionnel d'acquérir un titre futur (Action ou Obligation). Le bon est le titre secondaire.	Émission autorisée par l'AGE. Les OBSA (Obligations à Bons de Souscription d'Actions) sont des obligations et leurs titulaires sont organisés en masse.
3. BSPCE (Bons de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise)	Incitation et fidélisation des salariés/dirigeants de jeunes sociétés (start-ups, PME < 15 ans).	Incessibles. Souscription d'actions par paiement du prix. Régime fiscal et social avantageux. Réservés aux sociétés par actions, non cotées ou de faible capitalisation (< 150 M€).	Cadre fiscal (CGI Art. 163 bis G). Émission autorisée par l'AGE. Gain d'exercice soumis à un taux forfaitaire d'IR (12,8 % ou 30 % sous 3 ans). Échappent aux cotisations sociales sur salaires.
4. Attributions Gratuites d'Actions (AGA)	Rémunération à long terme et alignement des intérêts, sans risque financier pour le bénéficiaire. Souvent préférées pour leur faible perception d'effet dilutif.	Attribution gratuite (incorporation de réserves ou actions existantes). Droits incessibles durant la période d'acquisition (min. 1 an). Durée cumulée d'acquisition et de conservation min. 2 ans.	Sociétés autorisées : SA, SAS, SCA. Plafond : Généralement 15 % du capital. Autorisation par l'AGE. Dirigeants de sociétés cotées soumis à obligation d'amélioration (intéressement des salariés). Gain d'acquisition exonéré de cotisations sociales.
5. Options de Souscription/Achat d'Actions (Stock Options)	Rémunération à long terme (surtout cadres), fidélisation et participation à la propriété.	Droit de souscrire (titres nouveaux, dilutif) ou d'acheter (titres existants) à un prix fixé à l'avance. Droits incessibles avant l'exercice. L'octroi d'options de souscription peut provoquer un effet dilutif.	Sociétés autorisées : SA, SAS, SCA. Plafond de Souscription : Ne peut excéder le tiers du capital social. Autorisation par l'AGE. Dirigeants de sociétés cotées soumis au « say on pay » et à une obligation de conservation des actions jusqu'à la cessation des fonctions.

VI - Points de vigilance spécifiques pour le CAC ad hoc

Points d'attention du CAC ponctuel

Indépendance et conflit d'intérêt

- Questionnaire d'acceptation et approche risque / sauvegarde à mettre en place, le cas échéant
- Nécessité de bien évaluer tout risque de conflit avant d'accepter la mission

Obligations d'information

- Vérifier que les informations fournies ne sont pas insuffisantes, inexactes ou incomplètes
- Contrôler que les informations prévues par les textes légaux et réglementaires sont fournies aux associés, leur permettant de se prononcer en connaissance de cause sur l'opération



Compétences

- Nécessité d'avoir des compétences spécifiques pour certaines opérations complexes impliquant des plans d'options ou des instruments financiers particuliers
- Connaissance et maîtrise des textes propres aux opérations sur le capital (recours à un expert, le cas échéant).

Secret professionnel

- Communication d'informations sensibles
- Protection des données et des informations recueillies

Risques spécifiques à ces missions

Les risques sont accrus si l'opération est complexe ou si le périmètre des travaux est mal défini.

Risque lié à la complexité technique

- 1) **Opérations** pouvant impliquer des mécanismes financiers et juridiques complexes
- 2) **Nécessité** de disposer de compétences et d'expertise suffisantes pour analyser ces opérations.

Risque d'insuffisance d'information et de documentation

- 1) **Manque de connaissance** historique de l'entité, méconnaissance de certains faits ou risque d'erreur d'appréciation sur la situation de la société
- 2) **Dossier incomplet** ou insuffisamment documenté (importance de la formalisation des travaux)
- 3) **Respect des diligences** spécifiques liées aux opérations sur le capital.

Risque de contestation par les tiers de la validité de l'opération ou de la sincérité du rapport

- 1) **Veiller** au respect de l'égalité entre les associés (rupture prévue ou autorisée à vérifier)
- 2) **Veiller** au respect des droits des tiers (information, transparence, recours)
- 3) **Vérifier** que le rapport de CAC ad hoc est clair sur le périmètre et les limites de la mission.

Risque lié aux délais

- 1) **Missions ponctuelles** et soumises à des échéances très courtes
- 2) **Savoir résister** à la pression pour conclure rapidement en ayant mené toutes les diligences

Responsabilité

Responsabilité civile

- 1) **Défaut ou insuffisance d'information ;**
- 2) **Négligence** ayant causé un préjudice à la société, à ses associés, à des investisseurs ou des tiers ;

=> Nécessité d'un lien de causalité avéré entre la faute et le dommage subi

Responsabilité pénale

- 1) **Communication d'informations** inexactes sur la suppression du DPS ;
- 2) **Non-respect des règles** relatives à la libération des actions en numéraire ou de la libération intégrale du capital antérieurement souscrit
- 3) **Autres infractions pénales** : violation du secret professionnel, non-révélation de faits délictueux, communication d'informations mensongères, ...

Responsabilité disciplinaire

- 1) **Sanctions** : avertissement, blâme, interdiction temporaire ou définitive d'exercer ;
- 2) **Exemples** : non-respect des obligations d'indépendance, défaut de diligence, manquements techniques, ... ;
- 3) **Détermination** de la sanction selon différents paramètres (gravité, durée, degré d'implication, avantages retirés, coopération du CAC pendant l'enquête).

Synthèse des principaux points de vigilance

Type de risque	Précision
Indépendance / Conflits d'intérêts	Lien personnel, professionnel ou financier avec la société ou ses dirigeants
Risque d'annulation ou de nullité de l'opération	Irrégularité dans la procédure ou insuffisance du rapport
Risque lié à la connaissance de l'entité	Moindre connaissance des spécificités internes par rapport à un CAC permanent
Responsabilité civile	Rapport erroné ou négligence causant un préjudice à la société ou aux tiers
Responsabilité pénale	Non-révélation de faits délictueux, validation d'informations inexactes
Responsabilité disciplinaire	Manquement aux règles déontologiques, impartialité compromise

Questions & réponses

Les prochaines dates du Focus « Opérations en capital »

**Diligences du CAC ad hoc -
Présentation du kit mission**

06/11 de 17h à 18h30



INSCRIPTION



**Evaluation des valeurs
mobilières complexes**

18/11 de 17h à 18h30