

La valorisation des actions de préférence issues de l'exercice des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE)

En application du 1 de l'article 76 de la loi de finances pour 1998 (n° 97-1269), codifié à l'article 163 Bis G du CGI (CGI), il est permis aux sociétés créées depuis moins de quinze ans d'attribuer à leurs salariés et à leurs dirigeants soumis au régime fiscal des salariés des BSPCE qui confèrent à leurs titulaires le droit de souscrire au capital de la société à un prix définitivement fixé lors de leur attribution.



Par Roy Arakelian
avocat associé



Thierry Jestin,
avocat associé, PDGB

Depuis leur création, les BSPCE sont très largement utilisés dans les PME à fort potentiel de développement. Ces bons sont émis selon certaines conditions et sont incessibles. En cas de respect des conditions d'émission, les gains réalisés lors de la cession des titres acquis au moyen de ces bons bénéficient d'un régime fiscal et social de faveur.

Au plan fiscal, celui-ci repose sur une taxation à l'impôt sur le revenu du gain retiré lors de la cession des actions issues des

BSPCE comme plus-value de cession de valeurs mobilières au taux de 18 % ou de 30 % lorsque le bénéficiaire exerce son activité dans la société depuis moins de trois ans à la date de la cession (taux effectif respectivement de 30,1 % et 42,1 % avec les prélèvements sociaux).

Une des conditions qui doit être respectée lors de l'émission des BSPCE concerne le prix de souscription des actions auxquels les bons donnent droit.

1. Le prix de souscription

Conformément aux dispositions du III de l'article 163 bis G du CGI, le prix doit être fixé au jour de l'attribution des BSPCE et ne peut pas être inférieur à un prix de référence, lequel correspond au prix d'émission des actions de la société émettrice, conférant des droits de

même nature, retenu lors de la dernière augmentation de capital intervenue au cours des six mois ayant précédé l'émission des BSPCE. A contrario, en l'absence de cette référence, le prix est librement fixé.

Dans les sociétés à très fort potentiel de croissance comme les start-up, les augmentations de capital se suivent avec un calendrier assez rapproché de sorte que la valorisation du tour suivant est souvent, au mieux, au même prix et plus fréquemment plus élevée que celle du tour précédent.

Cette situation empêche, compte tenu de la règle posée par le CGI, d'attribuer au management des BSPCE un prix de l'action résultant de l'exercice du bon plus avantageux.

Peut-on envisager d'utiliser des actions de préférence pour fixer un prix de l'action résultant de l'exercice du bon inférieur au tour précédent ?

2. L'action de préférence et son évaluation

Les actions de préférence, dont le régime juridique a été créé par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004, sont fréquemment utilisées dans le cadre du financement en fonds propres de sociétés non cotées, afin de donner aux actionnaires minoritaires des droits spécifiques que les actions ordinaires et leur situation de minoritaires ne leur confèrent pas.

Conformément à l'article L.228-11 du Code de commerce, les actions de préférence peuvent être «avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent». Compte tenu de cette rédaction, l'éventail des «préférences» susceptibles d'être octroyées est assez large et recouvre les privilèges financiers (dénommés aussi privilèges pécuniaires ou d'ordre patrimonial) et les pri-

Peut-on, lors d'une émission de BSPCE, retenir un prix de l'action résultant de l'exercice du bon inférieur au prix retenu pour un tour de financement, réalisé dans les six mois précédant l'attribution du BSPCE, sous prétexte que l'action issue du bon a des droits moindres ?

vilèges non financiers (dénommés aussi «privilèges non pécuniaires» ou «extrapatrimoniaux»).

La notion de «préférence» peut prêter à confusion, dans la mesure où les droits attachés à l'action peuvent également, sauf exception, être réduits par rapport aux actions ordinaires, par exemple en cas de suppression du droit de vote.

C'est justement devant cette option de réduction des droits liés à une action de préférence que le praticien s'interroge sur la possibilité de sous-valoriser l'action. En d'autres termes, peut-on, lors d'une émission de BSPCE, retenir un prix de

l'action résultant de l'exercice du bon inférieur au prix retenu pour un tour de financement, réalisé dans les six mois précédant l'attribution du BSPCE, sous prétexte que l'action issue du bon a des droits moindres ?

Lors de l'instauration du régime des BSPCE, l'article 163 bis G du CGI prévoyait que le prix d'acquisition du titre souscrit devait être «au moins égal, lorsque la société émettrice a procédé dans les six mois précédant l'attribution du bon à une augmentation de capital, au prix d'émission des titres alors fixé». Aucune référence à une

distinction entre les actions n'était faite et les praticiens prudents déconseillaient de sous-valoriser une action en fonction de la catégorie.

Il faut attendre la loi du 4 août 2008 pour voir le changement de rédaction apporté au III de l'article 163 bis G, avec notamment l'introduction de la notion de «titres conférant des droits équivalents à ceux résultant de l'exercice du bon». Le juriste ne peut qu'avoir une interprétation a contrario de cette disposition et, par conséquent, en déduire que si les BSPCE donnent droit à des actions conférant des droits non équivalents, le prix d'émission des titres concernés peut être différent du prix retenu lors d'une émission intervenue dans les six mois précédant.

Définir des droits «équivalents» et les valoriser ne manquera pas de poser des problèmes pratiques. Plusieurs solutions sont envisageables : soit faire référence à des grandes catégories comme les droits financiers ou non financiers, soit comparer spécifiquement chaque droit attaché à l'action. En pratique, la valorisation des droits spécifiques est nécessairement délicate, car fondée sur une appréciation subjective.

Dans le cas spécifique qui nous concerne, afin de pouvoir dévaloriser l'action, il faut forcément partir du postulat qu'il manque certaines prérogatives à cette action par rapport aux autres actions existantes dans la société, sachant que dans les opérations de capital-risque, capital développement il n'est pas rare de voir plusieurs catégories d'actions cohabiter (4, 5, 6 ou même plus selon le nombre de tours d'investissement intervenus depuis la création de la société).

Cette comparaison doit non seulement s'effectuer par rapport aux actions ordinaires, mais également par rapport aux

autres catégories d'actions de préférence existantes.

Par exemple, on peut estimer qu'une action de préférence donnant droit de nommer des membres au conseil d'administration peut valoir plus cher qu'une action ordinaire qui, à son tour, vaut plus cher qu'une action n'ayant pas de droit de vote.

A l'inverse, on peut penser que des actions soumises à un droit d'agrément, à un droit de préemption, à une interdiction de cession temporaire ou encore privées de droit de vote ou ayant des droits aux dividendes minorés, ont une valeur inférieure.

En absence d'une cotation séparée de ces titres, comment évaluer ces désavantages ? On peut se référer aux certificats d'investissement ou aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote, qui sont en voie d'extinction.

Ainsi, une décote a été admise par rapport à l'action ordinaire allant parfois jusqu'à 30 % : 8 à 15 % et ensuite 25 % pour la Société du Louvre (Décision et information AMF 205C1689 du 10 octobre 2005 et 205C1931 du 15 novembre 2005) ou 30 % avant le rachat de Legrand par Schneider (Information et Décision CMF 203C0442 du 26 mars 2003). En cas d'application d'une décote, l'administration fiscale sera fondée, dans le cadre de l'exercice de son droit de contrôle, à en solliciter la justification, et ce afin de vérifier que l'ensemble des conditions du régime fiscal des BSPCE résultant des dispositions de l'article 163 bis G III du CGI est bien respecté.

L'administration fiscale n'a pas commenté la nouvelle rédaction de l'article 163 bis G III du CGI.

En revanche, elle a commenté, dans une instruction administrative du 6 juillet 1998, 5 F-13-98, n° 20, le texte dans sa rédaction antérieure qui prévoyait que, lorsque la société attributive avait procédé à une augmentation de capital dans les six mois précédant l'émission des bons, le prix d'acquisition ne pouvait être fixé à un montant inférieur au prix d'émission des titres alors fixé.

La possibilité de pratiquer une décote, qui résulte, à notre sens, de la rédaction actuelle, n'est donc pas expressément admise par l'administration fiscale, en tout cas à l'heure actuelle, à défaut de modification de la doctrine administrative en vigueur.

La jurisprudence fiscale ne s'est pas encore prononcée sur l'article 163 bis G III du CGI, dans sa rédaction actuelle, mais autorise l'application d'une décote sur la valeur vénale de l'action, et ce en fonction des critères suivants :

- l'absence de liquidité : la Cour de cassation a admis la fixation d'une décote afin de prendre en compte l'étroitesse du marché résultant de l'existence d'une clause d'agrément et d'un droit de préemption, en estimant que celle-ci, destinée à protéger les associés contre la perte de contrôle du pouvoir de direction, restreint la cessibilité des titres et entraîne à ce titre une dépréciation de leur valeur (Cass.com 4 février 1997, n° 224D, Minet ; Cass.com 1^{er} avril 1997, n° 872 D, Marion ; Cass.com 8 juillet 1997, n° 1839 P ; RJF 12/97 n° 1197 ; Cass.com 8 février 2000, n° 359 D.Mazoyer : décote de 25 % a été admise) ;
- l'existence d'une participation minoritaire : la cour admi-

L'article 163 bis G du CGI, dans sa nouvelle rédaction, permet d'utiliser des actions de préférence ayant des droits moindres pour fixer un prix de l'action résultant de l'exercice du BSPCE inférieur à l'augmentation de capital précédente.

nistrative d'appel de Paris a admis, dans le cadre d'une participation minoritaire de titres, la correction de la valeur de l'action par un abattement de minorité, fixé à 25 % (CAA Paris 27 février n° 99-2598), confirmant une jurisprudence du Conseil d'Etat qui avait validé une décote de 23,50 % en présence d'une minorité représentant 1,1 % du capital de la société (CE 28 février 2001 n° 199295, Thérond) ;

– la décote dite de « société holding » : le tribunal de grande instance de Paris a validé, par jugement du 4 juin 1997, 2^e Ch. 1^{re} section, n° 96-7874, une décote de 30 % pour une société holding à caractère familial.

3. Conclusion

L'article 163 bis G du CGI, dans sa nouvelle rédaction, permet donc d'utiliser des actions de préférence ayant des

droits moindres pour fixer un prix de l'action résultant de l'exercice du BSPCE inférieur à l'augmentation de capital précédente.

Nous pensons que, compte tenu des références historiques existantes sur les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou les certificats d'investissement, une décote de 15 à 20 % pourrait être justifiée, laquelle pourrait être portée à 25-30 % afin de tenir compte des facteurs de dépréciation liés à l'absence de liquidité et au caractère minoritaire de la participation. De surcroît, dans les opérations de capital-risque ou de capital développement, la dévalorisation de l'action de référence issue des BSPCE est d'autant plus justifiée que les autres catégories d'actions de préférences émises lors des différents tours de financement ont le plus souvent des droits particuliers plus importants. ■

Nouveau

Connaissez-vous

Option
DROIT & AFFAIRES ?

Le nouvel outil de veille et d'analyse du Groupe Option Finance, entièrement dédié à la communauté du droit des affaires et des directions juridiques

Tous les mercredis à 18 h en PDF dans votre boîte mail

Contact : Lucy Lettelier, éditeur : 01 53 63 55 56