



ÉDOUARD NOUVELLON
Associé-gérant - Risk Return

Dans ces mêmes colonnes, un article récemment publié de Johan Lambrecht et Jozef Lievens relatait une évolution intéressante des entreprises familiales. Celles-ci sont de plus en plus nombreuses à faire appel à des dirigeants non-familiaux pour gérer les destinées de la société familiale.

Elles mettent ainsi entre les mains d'un externe une grande partie de leur patrimoine, aussi bien financier que sociétal à travers les valeurs que l'entreprise familiale permet de véhiculer. Cette «externalisation» amène certaines familles à opérer des modifications dans leur rapport à l'entreprise familiale. Ceci sous deux aspects: la liquidité intrafamiliale et la création d'outils d'intéressement pour les managers non-familiaux.

L'appel à un dirigeant externe est souvent le fait d'une entreprise qui a atteint une certaine taille. Se faisant, certains actionnaires familiaux souhaitent profiter de la valeur patrimoniale créée et diversifier leurs avoirs en cédant une partie de leurs titres pour d'autres projets.

Fenêtre de liquidité

La création d'une fenêtre de liquidité intrafamiliale nécessite une réflexion en amont de la famille. Celle-ci doit s'opérer à plusieurs niveaux. Au niveau des actionnaires et de leur relation. Si des pactes d'actionnaires ont été mis en œuvre, il est crucial d'analyser si ces pactes permettent une modification des équilibres de contrôle entre les différentes branches de la famille.

Ensuite, une question souvent essentielle se pose sur la possibilité pour la société de se porter contrepartie pour les titres cédés lors de cette fenêtre. L'entreprise familiale constitue alors une poche de trésorerie dédiée à la détention d'actions en autocontrôle. Ceci à des conséquences comptables, réglementaires et fiscales qu'il convient d'analyser.

La vieille expression française «On n'attrape pas les mouches avec du vinaigre» a tout son sens en management. L'appel à

Le plan de stock-options

La manière la plus appropriée est sans doute celle utilisée par la plupart des sociétés cotées en Bourse à savoir le plan de stock-options. Celui-ci consiste à donner aux dirigeants un droit d'acheter des actions de la société à un prix fixé lors d'une période déterminée.

L'exercice de ces options peut être conditionné à la réalisation de certains éléments du plan d'affaires. L'instauration d'un plan de stock-options a plusieurs implications pour la famille. Si elle n'est pas immédiate comme dans l'attribution d'actions, la dilution est conditionnelle à l'exercice des options par le dirigeant.

Si la famille ne souhaite cependant pas devoir perdre une part du capital, elle peut instaurer une possibilité de règlement des options en espèces. Elle versera alors en espèces la différence entre la valorisation de l'entreprise lors de l'exercice des options et le prix d'exercice défini lors du lancement du plan.

La caractéristique principale d'une option est d'offrir le même profil de rende-

La famille qui souvent ne souhaite pas se faire diluer et ainsi ne pas partager le contrôle de la société doit mettre en place un système d'intéressement.

ment qu'une action en cas d'augmentation de valorisation de celle-ci. À une différence près qui est le dividende. En effet, si l'actionnaire peut jouir du dividende annuel versé par la société, ce n'est pas le cas du détenteur des options.

Ainsi le dividende peut être un sujet de conflit d'intérêts entre l'actionnaire et le dirigeant. Lorsque l'actionnaire souhaitera maximiser le dividende versé par la société, le dirigeant y verra un moyen de faire diminuer la valeur de la société «ex-dividende» et donc la valeur de ses options. Il existe des possibilités d'ajustement des options lorsque le dividende dépasse un certain niveau.

Enfin il est important d'avoir une idée précise des impacts fiscaux dans le chef du dirigeant bénéficiaire du plan d'options. La loi du 26 mars 1999 gouverne la taxation des options sur actions reçues de l'employeur. Elle encadre le lien entre les caractéristiques des options (durée, prix d'exercice, etc.) et le calcul de l'avantage en nature reçu par le dirigeant. Celui étant taxé à l'impôt des personnes physiques.