



RÉFORMER LES PLANS D'OPTIONS

LOUIS RIGOT*

Portées aux nues par les uns, vouées aux gémonies par les autres, les options d'achat ou de souscription d'actions (*stock options*) ne méritent certes ni cet excès de louange ni cet excès d'indignité. S'il est vrai que quelques usages abusifs ont pu en être faits, souvent montés en épingle, d'autres utilisations, exemplaires par leur créativité et leur cohérence, comme celle conçue cette année par *Vivendi*, mériteraient de faire l'objet de la plus large diffusion. Et c'est probablement ici le lieu de souligner que les formules mises en place pèchent surtout par leur trop grand conformisme, leur timidité et leur manque d'imagination : rares sont celles qui savent tirer un réel parti des textes.

Alors, puisqu'il est question de réformer une nouvelle fois ces textes, plutôt que d'opérer indistinctement au napalm, en infligeant des dommages collatéraux considérables et sans commune mesure avec les abus dénoncés, pourquoi ne pas procéder en identifiant clairement ces abus possibles et en les excisant chirurgicalement ?

Après un bref rappel des reproches les plus fréquemment formulés à l'encontre des options d'achat ou de souscription d'actions, nous présenterons les propositions d'aménagement que recommande le groupe de travail réuni par FONDACT.

LES REPROCHES ENTENDUS

Les plans d'options ne seraient pas une formule d'actionnariat

Cette critique vise les cas où le bénéficiaire, simultanément, exerce ses options et procède à la vente des titres ainsi souscrits ou acquis (acheté-vendu).

Il n'y aurait pas de mise de fonds de la part du bénéficiaire

Ce propos est une autre formulation du précédent : l'acheté-vendu, qui peut porter sur des montants importants, ne nécessite en effet aucune mise de fonds.

Les plans d'options permettraient de ne « jouer » qu'à coup sûr

Comme le précédent, ce reproche peut être considéré comme une nouvelle formulation du premier. En effet, dans une hypothèse d'acheté-vendu, aucune mise de fonds n'est faite et l'opération est dénouée toutes données connues : prix d'exercice, cours lors de l'exercice et de la revente simultanés. Certains soulignent même que l'existence d'un rabais permettrait encore de réaliser un gain alors que le cours de l'action n'aurait pas évolué sur la période.

* Rapporteur du groupe de travail de FONDACT - ASSOCIATION POUR LA GESTION PARTICIPATIVE, L'ÉPARGNE SALARIALE ET L'ACTIONNARIAT DE RESPONSABILITÉ sur les plans d'options de souscription ou d'acquisition d'actions.

Le gain perçu ne serait pas relié à une performance particulière des bénéficiaires

Ce grief s'appuie sur le fait que rares sont les plans d'options qui battent l'indice. En d'autres termes, les gains seraient plus liés à une augmentation de l'indice général de la bourse qu'à une sur-performance relative de la valeur.

Les attributions se feraient au seul profit d'un petit cercle d'élus

Sont ici visées les concentrations léonines au profit de quelques-uns, aboutissant parfois à des rémunérations démesurées et contribuant ainsi à l'inégalité des conditions au sein de l'entreprise.

Les conditions d'attribution restent impénétrables

La réglementation ne prévoit dans ce domaine qu'une information globale sur le nombre et le prix des options consenties, sur les bénéficiaires (sans plus de précision), sur le nombre des actions souscrites ou achetées. L'actionnaire n'a, de ce fait, aucune connaissance de l'identité des bénéficiaires, des volumes attribués à chacun, des objectifs qui leur sont fixés et des résultats obtenus¹.

L'opération est coûteuse pour le véritable actionnaire

Sont mis en avant les points suivants :

- valorisée à son prix de marché (lorsque l'action est cotée), l'option consentie représenterait au bas mot près du quart du prix de l'action sur laquelle elle porte ;
- à cela peut s'ajouter l'octroi d'un rabais de 20 % ;
- même en l'absence de rabais, la dilution causée par les programmes de plans d'options mis en place est significative ; elle est devenue si importante qu'elle

nécessite désormais le lancement de programmes de rachat d'actions.

Une fiscalité qui, au dire de certains, serait encore insuffisante

Ici, l'affirmation se fonde sur les constats suivants :

- l'attribution gratuite d'options ne fait l'objet d'aucune taxation ;
- le bénéficiaire jouit de la même fiscalité sur la plus-value de cession que l'investisseur véritable ;
- ces avantages sont sans limites, et peuvent porter sur des montants individuels allant de quelques dizaines de millions de francs à près d'un milliard trois cents millions².

Si, considérés isolément, les deux derniers arguments sont exacts, il convient cependant de ne les recevoir qu'avec circonspection. En effet, si, en théorie, le bénéficiaire d'un plan d'options et l'investisseur classique peuvent être soumis à la même fiscalité sur la plus-value, ceci n'est concevable que dans la mesure où il n'y a pas de plus-value d'acquisition, c'est-à-dire dans le cas où les titres ont été acquis ou souscrits dès l'attribution (nous faisons ici l'hypothèse d'une absence de rabais). Autant dire que ce cas ne se rencontre guère, s'il s'est jamais rencontré ! Le troisième argument, avec lequel il est totalement incompatible, est d'ailleurs là pour le confirmer : en effet, ou le bénéficiaire lève les titres dès l'attribution mais cela ne peut porter que sur des montants marginaux (car il faut bien les financer), ou il opère en acheté-vendu, sans limites. En dehors de cette pure hypothèse d'école, on doit à l'honnêteté de rappeler que la plus-value d'acquisition fait l'objet d'une taxation lourde, soit au titre des traitements et salaires soit au taux de 40 %, dissuadant ainsi la prise de risque pour favoriser l'acheté-vendu.

Controversés, les plans d'options peuvent donc mettre en cause la cohésion de l'entreprise en devenant sujet de conflit.



Promoteur du capitalisme participatif, FONDACT déplore cette situation et a entrepris, par l'intermédiaire d'un groupe de travail, de réfléchir aux aménagements souhaitables. Il ressort de cet examen que la nécessité première et fondamentale est de clarifier les objectifs des plans d'options ; alors, et alors seulement, se verront-ils reconnaître une place légitime et forte dans la cité. Sept recommandations sont issues de ce travail. En voici le détail.

LES RECOMMANDATIONS DE FONDACT

Première idée : les plans d'options sont un outil participatif

Que sont les plans d'options si ce n'est un outil participatif plus fin que la participation (liée à un résultat collectif) ou l'intéressement (lié à des objectifs collectifs) ? Outre son caractère individuel, cet outil a la particularité d'être lié à la création de valeur puisqu'il repose sur les actions de l'entreprise.

Deuxième idée : le rabais est contradictoire avec l'idée de l'intéressement à la création de valeur

Les plans d'options ont pour objet d'intéresser les souscripteurs à la création de valeur. Pourquoi alors réduire encore le prix d'exercice des options si ce n'est pour fournir un avantage indu ? Pour FONDACT, la création de valeur doit être mesurée à partir du prix réel de l'action et non à partir d'un prix réduit, ce qui exclut donc toute idée de rabais.

Troisième idée : la notion d'actionnariat suppose une durée minimale de détention

Plusieurs formules d'actionnariat collectif existent, reposant sur la loi de 1973

ou sur l'ordonnance de 1986, portant l'une et l'autre sur des actions existantes ou à émettre. Celles assises sur l'ordonnance de 1986 s'appuient sur le plan d'épargne d'entreprise, alimenté par la participation, l'intéressement ou les versements volontaires. Toutes ont en commun de marquer l'*affectio societatis* par un blocage de cinq ans, doté en contrepartie de l'immunité fiscale (CSG et CRDS mises à part).

FONDACT pense qu'un schéma identique doit être retenu pour les formules de plans d'options où les titres levés seraient conservés cinq ans. Les achetés-vendus, où le risque d'entreprise n'est pas assumé, resteraient possibles mais seraient taxés comme des revenus salariaux, à l'image de la prime d'intéressement lorsqu'elle n'est pas versée dans le plan d'épargne. Les cessions intervenant moins de trois ans après la levée seraient taxées pour une moitié au titre des revenus salariaux, pour une autre moitié au régime de droit commun des plus-values, avec prise en compte du nombre entier d'années de détention par la mise en jeu du quotient. Pourquoi trois ans, pourquoi ce double mode de taxation ? Parce que c'est la période de blocage réduit retenue en matière de participation et que, dans ce cadre, la moitié des droits inscrits au compte du salarié et de leurs produits sont soumis à l'impôt sur le revenu. Quant aux cessions intervenant au cours de la quatrième ou cinquième année de détention, elles seraient taxées au régime de droit commun des plus-values.

On notera que n'est plus prise en compte la notion de plus-value d'acquisition, mais celle de détention.

Quatrième idée : cette reconnaissance actionnariale doit s'entendre dans une certaine enveloppe

Tous les produits d'épargne salariale bénéficient d'une franchise d'impôt sur le revenu dans certaines limites :

- l'intéressement versé au plan d'épargne et la participation sont défiscalisés dans la limite de la moitié du plafond de la sécurité sociale ;

- les revenus et plus-values du plan d'épargne sont totalement exonérés mais les versements volontaires du salarié sont plafonnés annuellement au quart du salaire brut de la période.

FONDACT recommande qu'une limite aux attributions de plans d'options soit fixée, égale à un multiple du salaire annuel brut. Les actions attribuées en excès de ce plafond seraient alors taxées au taux de droit commun des plus-values ou subiraient le régime des traitements et salaires, selon leur durée de détention.

Cinquième idée : l'attribution d'une partie de la valeur actionnariale créée ne doit pas se faire au seul bénéfice de quelques-uns

La raison d'être des plans d'options est de récompenser les hommes-clé qui, par leur action, peuvent accroître significativement la richesse créée par l'entreprise. Dans cette perspective, l'attribution sélective d'un tel avantage est parfaitement légitime et de l'intérêt bien compris de toutes les parties : actionnaires, personnel, collectivité.

La valeur créée n'est cependant pas le fait de ces seuls hommes-clé, même s'ils jouent un rôle primordial dans son accroissement. La collectivité du personnel y a également sa part et il est nécessaire et légitime que celle-ci soit reconnue. Aussi, dans le cas où la mise en place d'un plan d'options ne serait pas généralisée, proposons-nous de lier celle-ci :

- soit à l'existence d'un accord d'intéressement qui pourrait, au gré des parties, être lui aussi assis sur des objectifs de création de valeur ;

- soit à l'émission de bons de souscription d'actions réservés aux salariés adhérant au plan d'épargne de l'entreprise

et gratuits, grâce à un nouveau texte législatif.

Par cette liaison avec l'intéressement ou les bons de souscription d'actions, les plans d'options se verraient ainsi reconnaître une légitimité indiscutable et, croyons-nous, indiscutée.

Sixième idée : coûteuse pour les actionnaires, l'attribution de plans d'options doit faire l'objet de mesures de publicité précises

Actuellement, l'assemblée générale des actionnaires n'a connaissance que du nombre et du prix des options consenties, et du nombre des actions souscrites ou achetées. Elle n'a donc aucun moyen d'apprécier en quoi la rémunération des équipes dirigeantes dépend de manière significative de la performance financière de l'entreprise. Dans une optique de gouvernement d'entreprise, FONDACT estime souhaitable de compléter la loi sur les sociétés et ses décrets d'application, de telle manière que l'actionnaire ait connaissance de l'identité des principaux bénéficiaires, des volumes attribués à chacun, des objectifs qui leur sont fixés et des résultats obtenus.

Septième idée : l'instabilité fiscale, source de coûts administratifs importants, doit cesser

La presse a publié récemment les résultats d'une étude mettant en exergue le surcoût significatif de l'administration fiscale française par rapport à ses consœurs. Or, cette étude ne prenait pas en compte les coûts indirects supportés par le système financier dans son rôle d'auxiliaire fiscal. A chaque changement de réglementation, et Dieu sait s'ils sont fréquents, des refontes complètes de systèmes informatiques doivent être entreprises, refontes qui n'auront souvent qu'une durée de vie fort limitée. Il y a là quelque chose de choquant, qui donne l'image d'errements successifs coûteux, irresponsables et non sanctionnés. Que dirait-on d'un chef d'en-



ACTIONNARIAT SALARIÉ

treprise qui tous les ans déferait ce qu'il aurait eu tant de mal à mettre en place la veille ? Il serait bon que les règles de fiscalisation des plans d'options soient désormais fixées de manière durable, que les documents demandés soient limités à cela seul qui est nécessaire, quitte à trouver un système pénalisant l'administration en cas d'intempérance. Ne verrait-on pas alors plus de plans d'options généralisés, pouvant faire l'objet de traitements de masse simples, à l'image de ce qui existe pour les formules de plan d'épargne,

d'intéressement et de participation ? La réforme proposée ici va dans ce sens, notamment en distinguant une seule plus-value ; ne devrait-on pas l'appliquer également aux anciens plans ? Ne perdons pas de vue en tout cas que le succès des formules d'épargne salariale est dû à la stabilité de textes qui, depuis 1959 pour l'intéressement et 1967 pour la participation et le plan d'épargne d'entreprise, n'ont connu que des toilettages mineurs ou des améliorations successives. Il serait bon que les raisons d'un tel succès soient méditées.

ANNEXE

	Régime de l'immunité fiscale	Régime de droit commun des plus-values	Régime des traitements et salaires avec mise en jeu du quotient
Conservation des actions pendant 5 ans			
- dans la limite de n fois le salaire annuel brut	oui	-	-
- au-delà de n fois le salaire annuel brut	-	oui	-
Conservation des actions pendant 3 ou 4 ans	-	oui	-
Conservation des actions pendant moins de 3 ans	-	oui sur la moitié	oui sur la moitié
Acheté/Vendu	-	-	oui

NOTES

1. L'assemblée générale ordinaire est informée chaque année, dans des conditions déterminées par décret, des opérations réalisées en vertu des dispositions prévues aux articles 208-1 à 208-7 [art. 208-8 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales].

L'assemblée générale ordinaire est tenue informée annuellement du nombre et du prix des options consenties et de leurs bénéficiaires, ainsi que du nombre des actions souscrites ou achetées [art. 174-20 du décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales].

Au-delà des éléments généralement fournis jusqu'à présent (nombre d'options, prix d'exercice, nombre de bénéficiaires), les sociétés sont invitées à préciser la part accordée aux dirigeants (nombre d'options destinées aux dirigeants, nombre de dirigeants concernés). [...] Sont ainsi visés les membres de l'équipe dirigeante, dont la définition est laissée à l'appréciation de l'émetteur lui-même, et qui peut correspondre, notamment, à un directoire, un comité de direction, un comité stratégique. Ainsi, les informations extériorisées ne sont pas individualisées [Recommandation sur l'information relative aux options de souscription et d'achat d'actions réservées aux salariés, *Bulletin COB*, n° 296, novembre 1995].

2. Cf. *L'Expansion* du 9 septembre 1999, *Les Echos* du 6 mai 1999, *01 Informatique* du 19 février 1999, *La Tribune* du 16 décembre 1998, *Le Monde* du 20 novembre 1998, *La Tribune* du 14 janvier 1997, etc.

