

# Stock-options, actions gratuites

**Inévitables, opaques... Les critiques fusent sur ces systèmes de rémunération. Face aux abus, des garde-fous sont progressivement instaurés. Quant à l'impact financier réel, il s'avère marginal... sauf exception.**

**A** l'unisson du grand public, les actionnaires se méfient bien souvent des stock-options. Cela se comprend : les scandales entourant cet outil de rémunération défraient quotidiennement la chronique, avec, en dernière date, la fameuse affaire EADS (lire l'encadré page suivante). On en oublierait presque que ce revenu «extra-salarial» a théoriquement vocation à faire converger l'intérêt des actionnaires avec celui des dirigeants ! Et, si un certain nombre d'abus ont été commis, la réalité d'une large majorité de plans de stock-options n'a rien de répréhensible...

### Un outil d'abord utilisé par les start-up

De fait, la méfiance des actionnaires se traduit rarement en actes : les résolutions relatives à la mise en place de stock-options sont largement approuvées en assemblée générale. En 2007, seulement 6% de ces résolutions ont été retoquées, selon une étude menée par le cabinet Hewitt auprès d'une

trentaine de grandes entreprises françaises. Créées aux États-Unis pour attirer des salariés de talent dans les PME et les start-up, que ces entreprises n'avaient pas les moyens de payer généralement, les stock-options ont dévié de ce concept originel.

Aujourd'hui, les grandes entreprises, qui ont les moyens de rétribuer autrement leurs salariés, ont massivement recours à cet outil : plus de 90% des sociétés du CAC 40 en distribuent. En réalité, les stock-options, et désormais les actions gratuites – mises en place il y a deux ans en France – font partie d'une boîte à outils que l'entreprise a à sa disposition pour «convertir» ses salariés en actionnaires. Mais à la différence de la classique augmentation de capital réservée aux salariés, il s'agit d'une rémunération à long terme : le bénéficiaire de stock-options ou d'actions gratuites devient généralement actionnaire au bout de quelques années. Autre différence, ce sont des outils élitistes, qui s'adressent au «haut du panier» : dans les grandes entreprises, moins

de 5% des salariés en bénéficient en moyenne. La logique : il faut motiver et fidéliser les dirigeants au sommet, qui sont supposés avoir le plus d'impact sur le cours de Bourse, en les intégrant à la valeur boursière de l'entreprise.

### Des attributions sous «conditions de performance»

Le principe est honorable... Mais encore faut-il qu'il existe un lien entre la gestion des dirigeants et le cours de Bourse ! Or ce dernier est bien souvent in-

## Moins de 5% des salariés des grandes entreprises ont des stock-options.

fluencé par quantité d'autres facteurs : conjoncture économique, taux d'intérêt... D'où l'idée, pour inciter davantage les dirigeants à bien gérer l'entreprise, de leur fixer des objectifs

de performance. Dans ce cadre-là, ils ne peuvent lever leurs stock-options, ou bien se voir attribuer des actions gratuites, que si certains objectifs ont été atteints : niveau de la dette du groupe, rentabilité... La pratique est assez courante. Selon une étude du cabinet Towers Perrin, parmi les grandes entreprises françaises en 2006, des conditions de performance ont été intégrées dans 24% des plans de stock-options et dans 27% des programmes d'actions gratuites. Reste à choisir des critères pertinents, ce qui n'est pas toujours le cas. Au début des années 2000, Vivendi avait retenu un objectif d'*Ebitda* (résultat brut d'exploitation), laissant les dirigeants libres d'endetter démesurément la société... «Il faut un critère en lien avec le secteur d'activité, comme la performance de l'action par rapport à son indice sectoriel de référence», estime Fabrice Rémon, associé chez Deminor. Or si le critère de surperformance boursière est majoritairement utilisé dans les pays anglo-saxons, il reste marginal en France, où les

## Deux outils de rémunération des salariés

**L**es programmes de stock-options et d'actions gratuites proposés par le conseil d'administration ou le directoire sont soumis au vote des actionnaires, lors d'une assemblée générale extraordinaire. Les deux outils portent sur des actions à émettre ou des actions existantes. Dans le premier cas de figure, les actions sont créées lors d'une augmentation de capital réservée : pour les stock-options, les actions nouvelles sont émises au fur et à mesure de la levée des options. Dans le second cas, les sociétés utilisent leurs «stocks» de titres

constitués grâce aux programmes de rachats d'actions. Autre caractéristique commune aux deux outils, les entreprises peuvent poser certaines conditions – en plus du cadre légal – à l'exercice des options ou à l'attribution des actions gratuites. Parmi les plus classiques figurent des objectifs de performance : résultat de la société, niveau de la dette, évolution de l'action... Autre pratique courante, l'entreprise peut prévoir un délai d'incessibilité des actions, une fois les options levées, ou une fois les actions gratuites attribuées. ■

### Les stock-options

#### Mécanisme

C'est une option d'achat qui donne le droit d'acheter une action pendant une période donnée, à un prix déterminé à l'avance (prix d'exercice). Si, pendant la période d'exercice, le cours de l'action est supérieur au prix d'exercice, le salarié aura bien sûr intérêt à lever l'option. Une fois propriétaire des actions, il peut, soit les céder immédiatement et empocher la plus-value, soit les conserver.

#### Fiscalité

Le principe : moins on attend pour exercer ses options et vendre ses actions, plus la fiscalité est dissuasive. Si l'option est levée moins de quatre ans après son attribution, la plus-value est imposée comme un salaire (impôt sur le revenu). Une fois les options levées, mieux vaut attendre deux ans pour revendre les actions. Avant ce délai, la taxation de la plus-value varie entre 41 et 51% (prélèvements

sociaux inclus). Après deux ans, elle ressort entre 27 et 41%.

#### Traitement comptable

Aucun traitement comptable n'est exigé en normes françaises. En IFRS, les stock-options sont traitées comme des instruments utilisés par l'entreprise pour bénéficier des «prestations» des salariés, entre la date d'attribution et la levée de l'option. C'est donc sur cette période que l'entreprise doit étaler la charge liée aux stock-options. Comment cette charge est-elle calculée ?

Elle correspond à la «juste valeur» d'une option, multipliée par le nombre (estimé) d'options qui seront réellement levées... Pour déterminer cette «juste valeur», il existe plusieurs modèles d'évaluation (Black & Scholes...). Précision : la contrepartie au bilan de cette charge est un poste de capitaux propres («émission de stock-options»). ■

### Les actions gratuites

#### Mécanisme

Depuis la loi de finances de 2005, les sociétés peuvent distribuer des actions gratuites à leurs salariés, dans la limite de 10% de leur capital. Contrairement aux stock-options, les actions gratuites ne coûtent rien au bénéficiaire. Annoncées deux ans avant d'être attribuées au salarié, les actions gratuites sont ensuite bloquées deux années supplémentaires avant de pouvoir être vendues. Durant cette dernière période, le salarié est actionnaire de plein droit.

#### Fiscalité

Toutes les plus-values sont imposables en une fois, au moment de la vente des actions gratuites. Le gain d'acquisition (valeur des titres au moment de leur attribution définitive) est taxé à 41%, prélèvements sociaux inclus. Le gain de cession (différence entre le prix de vente et la valeur des actions le jour de leur attribution définitive) est

soumis à la taxe classique sur les plus-values, qui s'élève désormais à 29%.

#### Impact comptable

Le traitement comptable en normes IFRS est très comparable à celui des stock-options. Sauf que le calcul est plus simple, car la «juste valeur» de l'action correspond à un élément tangible, en l'occurrence le cours de l'action à la date de son attribution.

La charge correspond à cette juste valeur, multipliée par le nombre (estimé) d'actions gratuites qui seront attribuées. Comme pour les stock-options, cette charge est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. Et elle est étalée sur une durée qui correspond à la période d'acquisition (deux ans). Durant cette période, la charge est réajustée en fonction de l'estimation du nombre définitif de bénéficiaires d'actions gratuites. ■

## : l'actionnaire est-il lésé ?

entreprises lui préfèrent des indicateurs financiers internes : résultat, endettement...

### Les résolutions en assemblée générale manquent de clarté

Pour que les stock-options et les actions gratuites soient perçues comme un réel outil de motivation, d'autres garde-fous sont mis en place. L'un des enjeux est de faire en sorte que ces produits exposent leur bénéficiaire à une certaine part de risque. À cet égard, les actions gratuites sont souvent critiquées : «En

### L'attribution d'options est de plus en plus liée à des objectifs financiers.

quoi peuvent-elles motiver ? Le salarié ne verse rien et gagne à tous les coups», se prononce Fabrice Rémon. À l'inverse, avec les stock-options, une fois l'option levée, le bénéficiaire est exposé à un risque de moins-value... du moins s'il ne vend pas tout de suite ses titres. Or, trop souvent par le passé, les salariés avaient tendance à lever leurs options dès que le cours devenait favorable, puis à revendre leurs actions dans la foulée, touchant ainsi une plus-value certaine. La fiscalité a en partie remédié à cet abus. Elle incite en effet à conserver deux ans les titres, faute de quoi la taxation est plus élevée (lire l'encadré p.32). De plus, avec l'amendement Balladur (2006), les mandataires sociaux sont soumis à

des restrictions sur la cessibilité des actions qu'ils ont acquis en levant des options. Concrètement, la contrainte légale reste vague «mais, depuis l'amendement Balladur, on observe qu'une majorité d'entreprises met en place des règles de cession pour leurs mandataires sociaux», constate Jean Lambrechts, expert en rémunération des dirigeants chez Hewitt.

Autre chantier : la transparence au niveau des résolutions proposées en assemblée. Trop souvent, les libellés des plans de stock-options et d'actions gratuites manquent de clarté : «Les actionnaires votent pour une enveloppe globale (tant de pourcents du capital peuvent être attribués), mais pas sur les modalités précises de ces plans», souligne Jean Lambrechts.

### Un impact financier marginal

Si les actionnaires se méfient des stock-options et des actions gratuites, c'est aussi parce que ces outils ont un coût pour l'entreprise. Avec les normes IFRS, les sociétés sont d'ailleurs tenues de comptabiliser en charge la valeur des actions octroyées (lire l'encadré p.32). En d'autres termes, quel est l'impact financier pour l'actionnaire ? Ces opérations ont tendance à faire diminuer le bénéfice par action. De fait, l'émission d'actions nouvelles, qui servent à alimenter les programmes de stock-options et d'actions gratuites, fait augmenter le nombre de titres en circulation. Parallèlement, la levée des stock-options par le salarié entraîne un produit financier (correspondant au prix d'exercice). Ce qui n'est pas le cas pour les actions gratuites : le salarié ne verse rien. À quantité

### Des scandales à répétition qui débouchent sur une taxe

Rarement les stock-options auront eu si mauvaise presse. Depuis deux ans, des scandales autour de ces instruments de rémunération éclatent un peu partout. Aux États-Unis tout d'abord, où l'on apprenait, l'année dernière, que plus d'un quart des entreprises auraient antidaté leurs plans d'attribution d'options, afin de maximiser les plus-values des dirigeants. En France, c'est l'affaire Vinci qui a le plus marqué les esprits. Les montants faramineux touchés par Antoine Zacharias ont unanimement choqué, de même que leur forte concentration entre les seules mains de l'ex-président de Vinci : il s'était attribué, à lui seul, un tiers des stock-options du groupe en 2005. On accuse aussi ces outils de favoriser les délits d'initiés, les salariés étant tentés d'exercer leurs options lorsqu'ils détiennent des informations privilégiées.

Émoi. Certains dirigeants d'EADS sont ainsi soupçonnés d'avoir pris leurs plus-values, juste avant de porter à la connaissance du marché les difficultés de l'A380. Après l'émoi suscité par cette affaire, le gouvernement s'est engouffré dans la brèche, en proposant de taxer davantage ces revenus «extra-salariaux». Les députés viennent ainsi de voter la création d'un nouvel impôt qui rentrera dans les caisses de la Sécurité sociale. Les stock-options, actuellement soumises à l'impôt sur le revenu et à la taxe sur les plus-values (tous deux acquittés par le salarié), vont faire l'objet de cotisations patronales, au même titre qu'un salaire classique. Ainsi, elles seront soumises à une taxe de 2,5% au moment de leur attribution. Il est également prévu une contribution salariale, de 2,5%, sur la plus-value dégagée lors de la levée de l'option. Et la loi n'a pas oublié les actions gratuites : leurs attributions donneront lieu à une cotisation patronale de 10%. Une façon d'empêcher les entreprises d'arbitrer entre les deux outils en fonction de leur fiscalité. ■



Ancien coprésident exécutif d'EADS, Noël Forgeard avait exercé ses stock-options fin 2005 et début 2006, quelques mois avant l'effondrement de l'action du groupe aéronautique.

égale, les actions gratuites sont donc plus «dilutives» : le nombre de titres augmente de manière certaine, sans qu'un euro ne rentre dans les caisses de la société... Mais la mécanique des stock-options joue aussi au niveau de la trésorerie de l'entreprise. Si les actions levées proviennent de titres rachetés en

propre par la société, il y a potentiellement une perte de trésorerie, qui équivaut à la différence entre le cours auquel ces actions ont été acquises par l'entreprise et le prix d'exercice. Bref, plus le cours a augmenté entre ces deux opérations, plus la sortie de cash est significative : «Mais, en même temps, l'actionnaire n'a pas à se plaindre, car le cours a progressé», souligne un expert. Dans tous les cas de figure, l'impact reste, en moyenne, très marginal, «de quelques pour cents seulement sur le bénéfice par action», constate Xavier Paper, associé chez Paper Audit & Conseil.

### Chez Dassault Systèmes, une dilution potentielle de 20% !

Il y a bien cependant des exceptions. Le cas Dassault Systèmes est assez instructif. Comme le fait remarquer Pierre Massardier, consultant en épargne salariale, le coût des actions gratuites, provisionné dans les comptes de l'éditeur de logiciels en 2006, s'élève à 20,7 millions d'euros... soit près de 12% du résultat net dégagé sur l'année ! La dilution potentielle est aussi significative : «En tenant à la fois compte des actions gratuites votées en 2006, de l'augmentation de capital réservée dans le cadre du PEE et en prenant l'hypothèse que toutes les stock-options octroyées ces dernières an-

nées vont être exercées, le potentiel d'actions supplémentaires représenterait près de 20% du capital !» Pour Pierre Massardier, la situation n'est pas choquante pour autant : les dirigeants de Dassault Systèmes,

### Les actions gratuites s'avèrent, en moyenne, plus dilutives.

qui sont loin d'être les mieux payés de la cote, se rémunèrent tout simplement si le potentiel de hausse du titre se concrétise...

Autre exemple atypique, la foncière Acanthe. Alain Duménil, président de la société et détenteur de 52% du capital, s'est vu attribuer deux plans massifs de stock-options et d'actions gratuites, chacun portant sur 10% du capital. Cela correspond à une dilution potentielle de 20% au détriment des autres actionnaires ! L'opération a été décidée en toute légalité puisque les résolutions ont été votées par l'assemblée générale. Mais, tout de même, les actionnaires minoritaires d'Acanthe peuvent légitimement se sentir lésés.

■ Marianne Py

### Les sociétés du CAC génèrent en actions

Convertir les salariés en actionnaires, la logique présente de nombreux avantages pour l'entreprise, dont celui de «verrouiller» une partie du capital... Un atout appréciable en cas d'OPA hostile. Pour ce faire, les sociétés disposent de trois outils principaux et, tout d'abord, l'augmentation de capital réservée aux salariés. L'entreprise crée alors des actions que seuls les salariés peuvent acquérir, le plus souvent avec une décote. La rémunération est donc immédiate : le bénéficiaire devient instantanément actionnaire. Par opposition, les stock-options et les actions gratuites sont deux outils d'intéressement à long terme, qui plus est moins «démocratiques». Les sociétés y ont massivement recours.

Les entreprises «panachent» les deux outils. Au sein du CAC 40, plus de 90% des groupes distribuent des stock-options. Quant à l'attribution d'actions gratuites, que la loi française n'autorise que depuis deux ans, elle est clairement rentrée dans les mœurs : la moitié des groupes du CAC 40 y auront eu recours avant la fin de l'année, selon une étude du cabinet Towers Perrin. La plupart du temps, les entreprises «panachent» les deux outils, préférant généralement réserver les stock-options aux dirigeants et les actions gratuites aux cadres et salariés à haut potentiel. Une autre pratique se développe : la distribution d'actions gratuites à l'ensemble des effectifs. Alstom l'a fait en 2006, en donnant douze actions à chaque salarié, une manière de les associer au succès du redressement du groupe industriel. Cet été, Axa a annoncé l'attribution de 50 actions à chacun de ses 120 000 salariés à travers le monde. France Télécom a aussi mis en place un plan (98 actions par personne), mais sous conditions : il faut que le groupe atteigne ses objectifs de cash-flow interne en 2007, puis 2008. «Dans ce cadre-là, on s'éloigne beaucoup de la philosophie initiale des actions gratuites, pour en faire de simples outils de l'épargne salariale», souligne un expert. ■

### Les entreprises du CAC 40 les plus généreuses avec leurs salariés

Taux de détention du capital par les salariés	
• Bouygues	12,7%
• Air France-KLM	12%
• Vinci	8,32%
• Essilor International	8,13%
• Société Générale	7,35%
• Saint-Gobain	6,8%
• Crédit Agricole	5,28%
• BNP Paribas	5,1%
• Axa	4,98%
• EADS	4,28%
• Dexia	4,18%
• Total	3,55%
• France Télécom	3,41%

SOURCE : FAS

Dans près d'un tiers du CAC 40, les salariés ont plus de 3% du capital.