

LES STOCK-OPTIONS ONT-ELLES ENCORE UN AVENIR ?

BRUNO FOURAGE*

Que sont devenues aujourd'hui les stock-options, qualifiées par la presse de « machine à fabriquer des millionnaires » ? Ce mécanisme, qui existe juridiquement en France depuis plus de quarante ans, a-t-il encore un avenir ?

LES RAISONS DU DÉVELOPPEMENT DES STOCK-OPTIONS AU COURS DES VINGT DERNIÈRES ANNÉES

Il faut attendre la deuxième moitié des années 1980 pour voir les stock-options se développer, alors même que leur existence juridique date de 1970. Il faut savoir que les dirigeants

mandataires sociaux ne sont devenus juridiquement éligibles qu'à partir de 1984, ceci pouvant expliquer cela.

Pour bien comprendre l'évolution de ce mécanisme, il est important de considérer les trois paramètres suivants :

- le développement international des entreprises françaises ;
- l'alignement des intérêts entre le management et les actionnaires ;
- le rendement gain net bénéficiaire/coût entreprise.

Le développement international

Dans les années 1990, de très nombreuses entreprises françaises se sont considérablement développées à l'international et notamment dans des pays anglo-saxons où cet outil de

* Spécialiste des rémunérations, Mercer.

rétribution représentait un poids très significatif dans la structure de rémunération des principales fonctions. L'influence de ces pays a été d'autant plus forte que la majeure partie de ce développement a été réalisée par croissance externe, et donc par intégration des sociétés acquises.

L'alignement des intérêts entre management et actionnaire

Le principal argument avancé par ses défenseurs repose sur le caractère vertueux des stock-options puisque le gain issu de leur exercice est conditionné à la hausse du cours de l'action. Cette incitation à la performance boursière est donc censée profiter pleinement aux actionnaires.

Le rendement « gain net bénéficiaire/coût entreprise »

Il s'agit indéniablement du principal moteur du développement des stock-options en France où le niveau de prélèvements sur la rémunération en espèces est particulièrement élevé, notamment pour les hauts salaires. En effet, les entreprises, comme les bénéficiaires, ont longtemps profité du cadre très favorable offert par les stock-options.

Pour l'entreprise, les attributions de stock-options ont un impact financier très limité puisque les options attribuées portent le plus souvent sur des actions nouvelles. En conséquence, c'est l'actionnaire qui accepte d'être dilué dans le cadre des augmenta-

tions de capital qui accompagneront l'exercice des options. *A contrario*, la rémunération en espèces impacte d'autant plus lourdement l'entreprise qu'elle s'accompagne en France d'un niveau de charges sociales patronales qui font de notre pays le champion incontestable des prélèvements sociaux au sein des autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

De leur côté, les bénéficiaires en France ont également profité pendant de nombreuses années d'un régime nettement plus favorable que sur leur salaire.

QUELLE SITUATION AUJOURD'HUI ?

Au cours des cinq dernières années, les entreprises françaises ont progressivement abandonné les stock-options principalement pour les quatre raisons suivantes :

- le lien insatisfaisant entre le gain du bénéficiaire et la performance de l'entreprise ;
- la possibilité d'attribuer des actions gratuites ;
- le niveau de prélèvements des bénéficiaires ;
- les charges supportées par les entreprises.

Le lien insatisfaisant entre gain et performance

Le gain en matière de stock-options repose exclusivement sur l'évolution positive du cours de Bourse de l'action

sous-jacente. Or le cours des actions est très affecté par des effets exogènes et cycliques qui génèrent une corrélation insatisfaisante entre la performance économique de l'entreprise et sa performance boursière.

En outre se pose le problème de la date d'attribution qui conditionne très fortement le potentiel de gain. Les stock-options attribuées en bas de cycle, lorsque le cours est très déprécié, vont permettre un gain qui risque d'être disproportionné (effet d'aubaine). *A contrario*, une attribution en haut de cycle entraînera un potentiel de gain particulièrement hypothétique et peu motivant pour les bénéficiaires.

Afin de renforcer ce lien entre gain et performance, le code de gouvernance de l'Afep-Medef incite les entreprises à instaurer des conditions de performance notamment pour les dirigeants mandataires sociaux. Or si ces conditions permettent de sanctionner une performance médiocre ou mauvaise de l'entreprise alors même que son cours de Bourse a progressé (du fait d'un mouvement général haussier), elles ont un effet particulièrement démotivant dans le cas contraire.

Dans ce même contexte, les pays anglo-saxons (très influents en matière de rémunérations) ont adopté deux méthodes différentes :

- les Britanniques n'utilisent que très accessoirement les stock-options et privilégient les actions de performance (actions gratuites dont l'acquisition est conditionnée à des objectifs de performance) ;
- les Américains utilisent à part égale des stock-options sans condition de performance, des actions de performance et des actions gratuites.

La possibilité d'attribuer des actions gratuites

Le mécanisme d'actions gratuites s'est énormément développé car il permet, lorsqu'il est assorti de conditions de performance, de renforcer le lien entre le gain pour les bénéficiaires et la performance notamment économique de l'entreprise, y compris lorsque cette performance n'est pas reflétée dans le cours de l'action.

En outre, le régime fiscal est jusqu'à présent plus favorable puisqu'il n'y a qu'un taux unique d'imposition (30 %) contrairement au taux d'imposition majoré des stock-options en cas de gain supérieur à 152 500 euros (40 %).

Enfin, les entreprises disposent avec les actions gratuites d'un mécanisme beaucoup moins consommateur de capital. Pour un gain équivalent et en cas de progression du cours de 50 %, il faut attribuer trois stock-options pour une action gratuite.

Le niveau de prélèvements des bénéficiaires

Depuis quinze ans, le législateur n'a cessé de rogner le régime favorable des stock-options, le plus souvent en réponse à des excès de quelques dirigeants, généralisés par la presse et l'opinion publique. À chaque scandale, la demande de moralisation des stock-options a abouti à des niveaux de prélèvements supplémentaires et, pourtant, les mêmes débordements individuels ont été constatés par la suite.

Plus précisément, les niveaux de

prélèvements pour les bénéficiaires de gains issus de l'exercice de stock-options ont évolué comme indiqué dans le tableau 1.

Sur la même période, le taux d'imposition marginal applicable sur les salaires est passé de 56,8 % à 40 % (41 % prévus à partir de 2011).

Les charges supportées par les entreprises

Depuis 2005, les entreprises sont obligées de passer en charge comptable la valeur de l'avantage correspondant aux attributions de stock-options ou d'actions gratuites. Toutefois, cette charge s'annule généralement si les options ne sont pas exercées ou les actions acquises.

Depuis 2008, ces mêmes attributions sont également assujetties à une cotisation patronale correspondant à 10 % de la valeur de l'avantage comptable mentionné ci-dessus (taux censé passer à 14 % à partir de 2011).

Or contrairement à la charge comptable, cette cotisation est payée de manière définitive lors de l'attribution, et ce, quand bien même les options pourraient ne pas être exercées ou les actions acquises à terme.

En d'autres termes, le prélèvement s'applique sur un gain non seulement différé, mais surtout totalement hypothétique puisqu'il dépend au final de la présence ou non du bénéficiaire dans l'entreprise, de l'évolution du cours de l'action et, le plus souvent, de l'atteinte de conditions de performance. Cette disposition unique en son genre est particulièrement pénalisante pour les entreprises.

QUEL AVENIR POUR LES STOCK-OPTIONS ?

L'expérience montre que la capacité de légiférer efficacement dans un environnement extrêmement diversifié d'entreprises est très limitée. Il est

Tableau 1
Évolution des niveaux de prélèvements
sur les gains issus de l'exercice de stock-options*
(en %)

Année	Évolution
Avant 1995	26
1995 à 2000	40
2000 à 2003	50
2004 à 2008	51
2008 à 2010	54,6
À partir de 2011	60,1

* Pour un gain supérieur à 152 000 euros.
Source : d'après l'auteur.

également avéré que la hausse des prélèvements n'a aucun effet sur la moralisation ou la régulation de la rémunération des dirigeants.

En revanche, il est important de sensibiliser chaque acteur, concerné par la rémunération des dirigeants et les mécanismes d'actionnariat, sur l'évolution souhaitable de leur rôle.

Du côté des actionnaires :

- mieux utiliser les informations dont ils disposent sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, d'une part, et les mécanismes d'actionnariat, d'autre part. Les obligations de transparence sont en France parmi les plus exigeantes au monde, notamment depuis l'obligation récente de communiquer immédiatement les délibérations des conseils d'administration et de surveillance portant sur la rémunération des dirigeants sociaux ;
- mieux utiliser en cas de déviances le pouvoir de sanction dont ils disposent en matière de rémunérations, d'actionnariat ainsi que pour la nomination et le renouvellement des administrateurs.

Du côté des membres des comités de rémunération et des conseils d'administration ou de surveillance :

- renforcer leurs connaissances dans le domaine des rémunérations dont la complexité est trop souvent sous-estimée ;
- maintenir/renforcer leur indépendance ;
- développer une démarche plus proactive en prenant des initiatives

au-delà des propositions du management.

Du côté de l'État :

- inciter les entreprises à communiquer au-delà des informations aujourd'hui principalement quantitatives en leur demandant d'expliquer la rationalité de leur politique de rémunération et le fondement des décisions prises (ajouter le « pourquoi » au « combien »). Une telle mesure permettrait ainsi de responsabiliser davantage les comités de rémunération qui, à l'instar des sociétés américaines et britanniques, auraient la charge de produire chaque année un rapport quantitatif et qualitatif sur les rémunérations et la politique d'actionnariat, document qui serait intégré au rapport annuel et présenté aux actionnaires lors de l'assemblée générale ;
- rétablir un équilibre entre fiscalité et compétitivité internationale. Le régime fiscal et social des stock-options, puis des actions gratuites a longtemps constitué pour les entreprises, comme pour les bénéficiaires, un avantage compétitif et « une bouffée d'oxygène » par rapport au niveau confiscatoire des prélèvements, notamment sociaux, sur les salaires. En voulant instituer pour ces deux mécanismes un niveau de prélèvements identique, voire dans certains cas supérieur à celui sur les salaires, la France va perdre l'un de ces rares outils d'attraction et les entreprises un outil de management permettant des effets d'incitation et de rétention indispensables.

