

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1994-1995

Rattaché pour ordre au procès-verbal de la séance du 5 avril 1995.
Enregistré à la Présidence du Sénat le 17 mai 1995.

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions,

Par MM. Jean ARTHUIS, Paul LORIDANT et Philippe MARINI,

Sénateurs.

(1) Cette commission est composée de : MM. Christian Poncelet, président ; Jean Cluzel, Paul Girod, Jean Clouet, Jean-Pierre Masseret, vice-présidents ; Jacques Oudin, Louis Ferrein, François Trucy, Robert Vizet, secrétaires ; Jean Arthuis, rapporteur général ; Philippe Adnot, René Ballayer, Bernard Barbier, Jacques Baudot, Claude Belot, Mme Maryse Bergé-Lavigne, MM. Maurice Blin, Camille Cabana, Ernest Cartigny, Auguste Cazalet, Michel Charasse, Jacques Chaumont, Henri Collard, Maurice Couve de Murville, Pierre Croze, Jacques Delong, Mme Paulette Fost, MM. Henry Goetschy, Emmanuel Hamel, Alain Lambert, Tony Larue, Paul Loridant, Roland du Luart, Philippe Marini, Gérard Miquel, Michel Moreigne, Jacques Moission, René Régnauld, Michel Sergent, Jacques Sourdille, Henri Torre, René Trégouët, Jacques Valade.

Participation. Commission des opérations de bourse (COB) - Délit d'initié - Droit des sociétés - Fiscalité - Intéressement - Marchés financiers - Stock options - Rapports d'information.

SOMMAIRE

	Pages
INTRODUCTION	5
I - UN INSTRUMENT INCITATIF MERITANT D'ÊTRE PERENNISE	9
A. UN OUTIL DE MOTIVATION ET DE FIDÉLISATION	9
1. Un gain lié à la valorisation de l'entreprise	9
a) <i>Le gain retiré d'un plan d'options sur actions est différé</i>	9
b) <i>Le gain retiré d'un plan d'options sur actions est aléatoire</i>	10
c) <i>Le gain retiré d'un plan d'options sur actions est directement lié aux efforts du personnel</i>	10
2. Un régime fiscal et social attractif	10
a) <i>Pour la société</i>	10
b) <i>Pour le bénéficiaire</i>	11
c) <i>Le régime particulier du rabais excédentaire</i>	13
d) <i>Un régime plus favorable qu'à l'étranger</i>	15
B. ... DONT LE SUCCES EST ENCORE RECENT	17
1. Un développement largement dû à la réforme de 1987	17
a) <i>Un assouplissement de la législation commerciale</i>	18
b) <i>Un amoindrissement progressif des avantages fiscaux</i>	20
2. Un instrument par nature réservé aux cadres	24
a) <i>Une diffusion restreinte</i>	24
b) <i>Un instrument risqué</i>	27
II - UN MECANISME COMPLIQUE SE PRÉTANT A CERTAINES DERIVES	29
A. UNE OPACITÉ PROPICE AUX ACCOMMODÉMENTS	29
1. Des contraintes légales limitées	29
a) <i>Une compétence inégalement partagée entre l'assemblée générale extraordinaire et le conseil d'administration</i>	29
b) <i>Des obligations d'information réduites</i>	31
2. Un dispositif largement discrétionnaire	37
a) <i>Une libre sélection des bénéficiaires d'options</i>	38
b) <i>Des contraintes très variables</i>	39
c) <i>Une situation ambiguë</i>	39

B. UNE COMPLEXITE FAVORABLE AUX DETOURNEMENTS 40

1. Un détournement d'objet : la substitution aux formes classiques de rémunération 40

- a) Une donnée déterminante : le biais social et fiscal 41*
- b) L'apport de l'ingénierie financière 44*
- c) Des dévoiements manifestes 45*

2. Un détournement de la loi : les pratiques frauduleuses 47

- a) L'abus de droit 48*
- b) Le délit d'initié 49*

III - UN DISPOSITIF PERFECTIBLE APPELANT DES REPONSES GRADUEES 51

A. L'ELABORATION D'UN CODE DE BONNE CONDUITE 52

- 1. Une démarche qui doit venir des entreprises 52**
- 2. Fixer un corps de règles 52**

B. UNE INCITATION LEGISLATIVE ET REGLEMENTAIRE A LA TRANSPARENCE 54

1. Améliorer l'information des actionnaires 54

- a) ... lors de la décision sur le plan 54*
- b) ... lors du déroulement du plan 55*

2. Prévenir les délits d'initiés 58

- a) Elargir le champ de compétence de la Commission des opérations de bourse 58*
- b) Encadrer dans le temps les possibilités d'attribution des options 59*

C. UN OBJECTIF PLUS GENERAL : POURSUIVRE LA REFORME DES PRELEVEMENTS OBLIGATOIRES 60

- 1. Le débat sur le délai de portage 60**
- 2. La nécessité d'une réforme plus globale 61**

- a) Déplacer, vers la consommation et les revenus, une partie des charges sociales pesant sur les salaires 62*
- b) Rénover notre système d'impôt sur le revenu 63*

CONCLUSIONS 65

ANNEXE 1 : Liste des personnalités entendues par le groupe de travail 67

ANNEXE 2 : Note sur les différents systèmes de plans d'options d'achats ou de souscription d'actions en vigueur aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, à Singapour et au Japon 68

Mesdames, Messieurs,

Lors du débat sur le projet de loi de finances pour 1995, la commission des finances du Sénat a décidé d'attirer l'attention sur les plans d'options d'achat ou de souscription d'actions en votant, en première lecture, le principe du rétablissement d'un délai de portage fiscal. Il lui est en effet apparu que ces plans, instruments précieux de participation et de motivation des cadres, se trouvaient quelquefois détournés de leur objet et pouvaient même servir de support à des comportements frauduleux.

La mesure votée par le Sénat n'a pas été retenue, mais son objectif est atteint.

Le débat a lieu et des réflexions sont engagées pour introduire une plus grande transparence dans les plans d'options et en moraliser les pratiques.

La commission des finances du Sénat a bien évidemment souhaité participer à cette démarche et dès, le 19 décembre 1994, annonçait la constitution d'un groupe de travail composé de M. Jean Arthuis, rapporteur général, et de MM. Paul Loridant et Philippe Marini.

Le présent rapport, adopté à l'unanimité par la commission des finances dans sa séance du 16 mai 1995, retrace les conclusions auxquelles le groupe est parvenu, et les recommandations qu'il préconise en vue de préserver un instrument de participation particulièrement efficace, tout en évitant les abus.

Directement inspiré du « stock options plan » anglo-saxon, le plan d'options sur actions a été introduit en droit français par une loi du 31 décembre 1970, qui a complété la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales par les articles 208-1 à 208-8 relatifs aux options de souscription ou d'achat d'actions.

Il s'agit d'une forme mixte d'intéressement et de participation au capital, dans laquelle l'entreprise consent à son personnel le droit d'acquérir ses propres actions à des conditions privilégiées, lui offrant ainsi l'opportunité de réaliser une plus-value spécifique.

Son principe est simple. Le mécanisme s'inscrit dans le temps pour se décomposer en trois étapes bien distinctes.

1. L'attribution : la société attribue au bénéficiaire le droit, pendant une période donnée, de se porter acquéreur d'un certain nombre de titres à un prix déterminé. Ce prix, éventuellement inférieur au prix du marché, reste fixe pendant toute la période durant laquelle le droit, ou « option », est ouvert au bénéficiaire.

2. La levée : le bénéficiaire choisit de « lever » l'option qui lui a été attribuée, c'est-à-dire d'exercer son droit d'acquisition. Bien entendu, il n'a intérêt à le faire que si le cours, pour les actions cotées, ou la valeur, pour les actions non cotées, se sont maintenus ou ont progressé au-delà du prix invariable initialement fixé lors de l'attribution de l'option : il réalise alors une plus-value dite d'acquisition. Cette étape implique pour lui une sortie d'argent, puisqu'il doit payer au prix convenu les actions sur lesquelles portait son option.

3. La cession : le bénéficiaire revend les actions qu'il a acquises sur option. Ce n'est qu'à ce stade qu'il rentre dans ses fonds et que la plus-value d'acquisition, jusque là virtuelle, se concrétise. Il peut par ailleurs réaliser une plus-value supplémentaire, dite de cession, si la valeur des actions a continué de s'apprécier depuis la levée de l'option.

Cette troisième et dernière étape constitue le fait générateur de l'impôt pour l'ensemble du processus.

Option d'achat ou option de souscription

Techniquement, les plans d'options peuvent porter soit sur la souscription d'actions, soit sur l'achat d'actions.

Dans les options de souscription d'actions (article 208-1 de la loi du 24 juillet 1966), la levée de l'option se traduit par une **augmentation de capital soumise à une procédure allégée** : aucune publicité préalable, ni aucun dépôt des fonds provenant de la souscription ne sont requis. L'augmentation de capital est définitivement réalisée du seul fait de la déclaration de la levée d'option, accompagnée du bulletin de souscription et du paiement de la somme correspondante.

Dans les options d'achat d'actions (article 208-3 de la loi du 24 juillet 1966), la levée de l'option porte sur des titres déjà émis et préalablement rachetés par l'entreprise à cette fin. Il s'agit donc d'un cas de dérogation au principe général d'interdiction de l'achat de ses propres actions par une société, posé à l'article 217 de la loi de 1966. Toutefois, les options doivent être attribuées dans le délai d'un an à compter de l'acquisition des actions.

Equivalentes en pratique, ces deux techniques peuvent être appréciées différemment en opportunité. Du point de vue de la direction de la société, les options de souscription d'actions sont moins coûteuses et plus souples à gérer, même si tous les frais afférents à la gestion d'un plan d'options constituent des charges fiscalement déductibles.

Du point de vue des actionnaires préexistants, les options d'achat sont *a priori* préférables dans la mesure où la levée des options de souscription entraîne une certaine dilution du capital, de nature à éroder la valeur des actions.

Du point de vue des bénéficiaires, le choix entre les deux catégories d'options est indifférent.

I - UN INSTRUMENT INCITATIF MÉRITANT D'ÊTRE PÉRENNISÉ

A. UN OUTIL DE MOTIVATION ET DE FIDÉLISATION...

1. Un gain lié à la valorisation de l'entreprise

La mise en place d'un plan d'options sur actions est fortement incitatif pour ses bénéficiaires, en raison des trois caractéristiques de l'avantage qui leur est promis.

a) Le gain retiré d'un plan d'options sur actions est différé

D'une part, le bénéficiaire a intérêt, avant de lever son option, à laisser croître le cours des actions, afin de maximiser sa plus-value d'acquisition. Pour cette même raison, l'entreprise doit veiller à arrêter une période de validité des options suffisamment longue pour accroître les chances d'une évolution favorable du cours de ses titres.

D'autre part, le mécanisme des plans d'options comporte des délais obligatoires qui interdisent une réalisation trop rapide des gains. En effet, la société peut assortir les options consenties d'une clause d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions, sans que le délai imposé pour la conservation des titres puisse excéder trois ans à compter de la levée de l'option. Par ailleurs, il existe un délai d'indisponibilité, d'ordre fiscal, de cinq ans entre la date d'attribution des options et la date de cession des titres acquis sur options, qui conditionne l'application du régime d'imposition le plus favorable.

Ce caractère différé de l'avantage lié à un plan d'options en fait pour une entreprise un instrument efficace de fidélisation des cadres qu'elle souhaite s'attacher. Il est à cet égard significatif que les « stock options » soient également connues aux Etats-Unis sous le nom de « memottes dorées ».

b) Le gain retiré d'un plan d'options sur actions est aléatoire

Il existe en effet un élément d'incertitude inhérent au mécanisme des options, qui justifie que l'avantage ne soit pas fiscalement assimilé à un salaire. Rien ne peut garantir que la valeur effective des actions s'élèvera durablement au-delà du prix fixé par le plan d'options et qu'une plus-value pourra ainsi se concrétiser.

Ce caractère aléatoire constitue une puissante motivation pour le bénéficiaire, qui se trouve financièrement incité à s'investir personnellement dans l'activité de sa société afin de contribuer à sa valorisation.

c) Le gain retiré d'un plan d'options sur actions est directement lié aux efforts du personnel

Le cours des actions d'une entreprise est l'indicateur le plus synthétique de sa valeur. Cette valeur dépend étroitement, en dernier ressort, de la qualité et de la motivation de son personnel. Le plan d'options sur actions établit un lien direct entre cette motivation du personnel et la prospérité de l'entreprise, qui se renforcent mutuellement.

A ce titre, il trouve pleinement sa place dans la panoplie des diverses formules d'intéressement et de participation des salariés aux résultats de l'entreprise développées depuis 1959. Il s'accompagne légitimement, comme ces autres formules d'intéressement, d'incitations fiscales.

2. Un régime fiscal et social attractif

a) Pour la société

Indépendamment de son pouvoir de motivation du personnel, le plan d'options sur actions est une forme de rémunération particulièrement intéressante pour l'entreprise au regard de l'impôt et des cotisations sociales.

Tout d'abord, l'avantage représenté par la plus-value d'acquisition (différence entre le prix de souscription ou d'achat et la valeur réelle de l'action à la date de la levée de l'option) est

exonéré des cotisations patronales de sécurité sociale ainsi que de toutes taxes assises sur les salaires.

Toutefois, cette exonération ne suffirait pas à rendre les plans d'options plus avantageux pour la société que les formes classiques de rémunération si leurs coûts afférents n'étaient pas fiscalement considérés comme des charges déductibles du résultat imposable.

Tel n'était pas le cas dans le régime initial des plans d'options sur actions, et cette possibilité fondamentale de déduction a été introduite par la loi du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique. Ainsi, l'article 217 quinquies du code général des impôts, tel qu'il résulte de cette loi, dispose que : « pour la détermination de leurs résultats fiscaux, les sociétés peuvent déduire les charges exposées du fait de la levée des options de souscription ou d'achat d'actions consenties à leurs salariés ». C'est-à-dire :

- les frais de rachat des titres destinés à être remis au personnel, lorsqu'il s'agit d'options d'achat ;
- les frais d'augmentation de capital, lorsqu'il s'agit d'options de souscription ;
- les frais de gestion des actions rachetées ou émises jusqu'à la date de levée de l'option ;
- et surtout, les moins-values résultant pour la société de la différence entre le prix d'achat et la valeur réelle des actions.

Le coût des plans d'options sur actions se trouve ainsi fiscalement neutralisé pour la société qui recourt à cet instrument.

Par ailleurs, si les plans d'options se substituent à des formes plus classiques de rémunération soumises à cotisations sociales, la rentabilité de l'entreprise est améliorée d'autant.

b) Pour le bénéficiaire.

En principe, la plus-value d'acquisition réalisée par le bénéficiaire d'une option est considérée comme un complément de salaire et soumise comme tel à l'impôt sur le revenu (article 80 bis I du code général des impôts). La taxation de cet avantage n'a pas lieu lors de la levée de l'option, mais lors de la cession des actions. Il est alors fait application d'un système de

quotient destiné à atténuer les effets de la progressivité de l'impôt, qui prend en compte le nombre d'années entières écoulées entre la date d'attribution de l'option et la date de cession des titres (article 163 bis C II du code général des impôts).

■ Toutefois, l'avantage peut être soumis à un régime d'imposition plus favorable, sous réserve de deux conditions (article 163 bis C I du code général des impôts) :

- les actions acquises doivent revêtir la forme nominative ;
- elles doivent demeurer indisponibles pendant une période de cinq années à compter de la date d'attribution de l'option (et non de sa levée).

Si ces deux conditions sont remplies, la plus-value d'acquisition est taxée, toujours lors de la cession des titres, selon le régime des plus-values mobilières.

Ce régime d'imposition est sensiblement plus avantageux que le précédent, puisque le taux d'imposition des plus-values mobilières est très inférieur au taux marginal d'impôt sur le revenu généralement atteint par les bénéficiaires d'options. Cela explique qu'en pratique la quasi-totalité des bénéficiaires d'options respectent le délai fiscal d'indisponibilité, pour se placer sous le régime d'imposition le plus favorable.

Il est prévu par ailleurs un certain nombre de cas de force majeure où le possesseur d'actions acquises sur options peut exceptionnellement disposer de ses titres avant l'expiration du délai d'indisponibilité de cinq ans, sans perdre pour autant le bénéfice de ce régime d'imposition avantageux.

Ces hypothèses correspondent à certaines de celles qui autorisent le déblocage anticipé des fonds issus de la participation :

- licenciement du titulaire ;
- mise à la retraite du titulaire ;
- invalidité du titulaire ;
- décès du titulaire (au profit de ses héritiers).

■ La plus-value d'acquisition est donc taxable, soit comme complément de salaire, soit, cas le plus fréquent, comme plus-value mobilière. En revanche, la plus-value de cession (différence entre la valeur réelle de l'action à la date de la levée de l'option et sa valeur à la date de la cession) est, en toute hypothèse, imposée au régime des plus-values mobilières, lorsqu'elle dépasse le seuil de droit commun, soit 337.000 francs pour 1954.

Fort logiquement, s'il y a moins-value de cession, c'est-à-dire si le cours ou la valeur de l'action a baissé depuis le jour de la levée de l'option, cette moins-value peut être déduite de la plus-value d'acquisition. Cette déduction n'est admise que dans la limite du montant de l'avantage lié à la levée de l'option : un excédent de perte sur l'avantage ne peut constituer un déficit imputable sur les salaires ou les autres revenus imposables. Il peut toutefois être compensé, dans les conditions de droit commun, avec toute autre plus-value sur cession de valeurs mobilières réalisée par ailleurs.

■ Enfin, l'avantage résultant de la levée d'options est exonéré de toute cotisation salariale de sécurité sociale. Il est en revanche soumis à la CSG, au titre des revenus salariaux ou au titre des revenus du patrimoine, selon les cas.

c) Le régime particulier du rabais excédentaire

Les règles d'imposition des gains produits par un plan d'options sur actions, telles qu'elle viennent d'être sommairement présentées, sont en fait compliquées par le traitement particulier réservé au rabais qui peut être consenti sur le prix des actions.

En effet, lorsqu'une société met en place un plan d'options et détermine le prix de souscription ou d'achat, elle peut établir celui-ci en-dessous de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédentes. Toutefois, en vertu du dernier alinéa de l'article 208-1 de la loi du 24 juillet 1966, ce rabais ne peut pas être supérieur à 20 % du cours officiel.

Lorsque les options portent sur des titres non cotés, le rabais ne peut excéder 20 % du prix moyen d'achat par la société de ses propres actions au titre de la participation des salariés (article 208-3 de la loi de 1966).

Fiscalement, la partie de ce rabais qui excède 5 %, dite « rabais excédentaire », est traitée de façon moins favorable que le restant de la plus-value d'acquisition. Le rabais excédentaire est imposable dans la catégorie des traitements et salaires au titre de l'année de la levée de l'option. Toutefois, afin d'éviter une double imposition, il est déductible de la plus-value d'acquisition taxée l'année de la cession des titres.

Par ailleurs, depuis que la loi du 4 février 1995 portant diverses dispositions d'ordre social a complété en ce sens le code de la sécurité sociale, le rabais excédentaire est soumis de plein droit aux cotisations de sécurité sociale, tant patronales que salariales, et à la CSG.



Illustration des règles d'imposition des gains résultant pour le bénéficiaire d'un plan d'options sur actions

Un exemple chiffré permettra de saisir de façon plus concrète la façon dont s'articulent les règles de taxation des plus-values réalisées sur option de souscription ou d'achat d'actions.

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

- valeur réelle des actions à la date de l'attribution de l'option : 120.000 francs ;
- options ouvertes pour : 100 000 francs ;
- valeur réelle des actions à la date de levée de l'option : 150.000 francs ;
- cession des actions pour : 180.000 francs.

	Cession des actions pendant la période d'indisponibilité (art. 163 bis C II du CGI)	Cession des actions après la période d'indisponibilité (art. 163 bis C I du CGI)
<p>Rabais total : 100 000 - 120 000 F = - 20 000 F (soit 20 %)</p> <p>Rabais excédant 5 % (art. 80 bis II^o du CGI): 100.000 F - 120.000 F x 0,95 = - 14.000 F</p>	<p>Rabais excédentaire (14.000 F) imposable dans la catégorie traitements et salaires au titre de l'année de la levée de l'option et soumis à cotisations de sécurité sociale</p>	
<p>Avantage, ou plus-value d'acquisition (art. 80 bis I du CGI) : 150.000 F - 100.000 F = 50.000 F</p>	<p>Avantage (50.000 F) imposable dans la catégorie traitements et salaires au titre de l'année de la cession, sous déduction du rabais excédentaire déjà taxé (14 000 F). Application du système du quotient.</p>	<p>Pas d'imposition de l'avantage dans la catégorie traitements et salaires</p>
<p>Plus-value de cession:</p> <p>- excédant le montant de l'avantage : 180.000 F - 150.000 F = 30.000 F</p> <p>- totale : 180.000 F - 100.000 F = 80.000 F</p>	<p>Plus-value (30.000 F) imposable dans les conditions prévues pour les gains sur cession de valeurs mobilières (si moins-value, possibilité d'imputation sur le montant de l'avantage)</p>	<p>Plus-value totale (80.000 F) imposable dans les conditions prévues pour les gains sur cession de valeurs mobilières, sous déduction du rabais excédentaire déjà taxé.</p>

d) Un régime plus favorable qu'à l'étranger

Une comparaison rapide montre que le régime fiscal des plans d'options sur actions est plus incitatif en France que dans les principaux pays étrangers qui connaissent aussi cette pratique.

En général, les dispositifs étrangers combinent deux des trois contraintes suivantes :

- l'interdiction du rabais sur les prix de souscription ou d'achat ;

- l'obligation de respecter un délai de conservation des actions pour bénéficier d'une imposition allégée ;

- le plafonnement individuel du montant des options attribuées, donc du gain qui peut en être retiré.

Le régime français des plans d'options ne comporte plus aucune de ces trois restrictions.

Régime fiscal des plans d'options de souscription ou d'achat d'actions

PAYS	RABAIS	MODALITES D'IMPOSITION		DELAJ DE CONSERVATION DES ACTIONS	PLAFOND
		de l'avantage (excédent de la valeur de l'action à la date de levée de l'option, sur le prix de cette dernière)	de la plus-value (excédent du prix de vente de l'action sur la valeur de cette dernière à la levée de l'option)		
ALLEMAGNE		L'Allemagne n'a pas institué de régime de plans d'options de souscription ou d'achats d'actions. Il existe, en revanche, des systèmes de participation des salariés au capital comportant des avantages fiscaux subordonnés à un délai de conservation des actions d'au moins six ans. Mais le système allemand ne peut pas être pour autant rapproché des régimes de plans d'options.			
BELGIQUE	Non	Exonération	Exonération (régime général des plus-values)	2 ans après l'acquisition des actions	25 % des rémunérations annuelles imposables versées par la société dans la limite de 500 000 FB par an
CANADA (Options d'achat ou de souscription d'actions)	Non	Imposition à l'impôt sur le revenu au moment de la cession. Si conservation des actions plus de 2 ans, imposition sur les trois quarts de la valeur.	Impôt sur les plus-values : taxation à l'impôt sur le revenu des trois quarts du gain.	2 ans après l'acquisition des actions	Non
ETATS-UNIS (Incentive Stock Options)	Non (Surcoût si le salarié détient plus de 10 % du capital de la société)	Imposition lors de la cession selon le régime des plus-values si le délai de conservation est respecté (taux maxi 28 %) ou comme un revenu dans le cas contraire (taux maxi actuel 39,6 %).	Imposition selon le régime des plus-values (taux maxi 28 %).	- 2 ans après l'attribution de l'option - 1 an après la levée de l'option	100 000 \$ annuels, plus (1) report non utilisé des années antérieures
ROYAUME-UNI (Système agréé d'options d'achat ou de souscription d'actions)	Non, en général. Si existence d'un rabais : imposition comme un salaire	Exonération	Imposition de la plus-value selon le barème de l'IR de droit commun (taux maxi 40 %)	Non	Quatre fois le montant des salaires annuels ou 100 000 \$ par an si plus élevés.

(1) Des options peuvent être offertes au delà de ce montant, mais la plus-value est alors taxée au taux marginal du barème (39,6 %).

Source : Service de la législation fiscale - Ministère du budget.

B. ... DONT LE SUCCES EST ENCORE RECENT

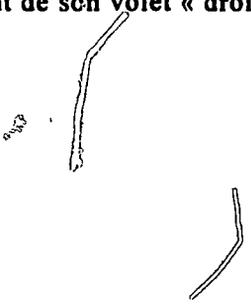
1. Un développement largement dû à la réforme de 1987

Introduit en droit français dès 1970, le système des plans d'options sur actions n'a toutefois vraiment pris son essor qu'avec les améliorations qui lui ont été apportées dans le courant des années 1980, notamment par la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne. En effet, le régime mis en place initialement s'était révélé à l'usage inefficace, parce que trop restrictif.

Il convient ici de rappeler que le Sénat en avait jugé ainsi dès le début, avant même que les faits ne lui donnent raison. Après avoir repoussé en première comme en seconde lecture un dispositif qu'elle jugeait insatisfaisant, la Haute Assemblée s'est ralliée à contrecœur, le 19 décembre 1970, au texte adopté par les seuls députés en commission mixte paritaire. Mais dix-huit mois plus tard, le 23 mai 1972, elle votait, à l'initiative de M. Etienne Dailly, une proposition de loi visant à remédier aux principaux inconvénients de la loi du 31 décembre 1970 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés. Depuis, les principaux éléments de cette proposition de loi sénatoriale ont été repris par les réformes législatives qui se sont succédé et ont favorisé la diffusion des plans d'options.

Ceci explique que la commission des lois et la commission des finances du Sénat ont toujours considéré avec la plus grande attention les projets de loi concernant les plans d'options qui leur étaient soumis, et n'ont jamais hésité sur ce sujet à faire usage de leur droit d'amendement.

Schématiquement, l'évolution du cadre légal des plans d'options sur actions oppose l'assouplissement de son volet « droit des sociétés » au resserrement de son volet « droit fiscal ».



a) Un assouplissement de la législation commerciale

a1. L'extension du champ d'application

Initialement défini de façon étroite, le champ d'application des plans d'options sur actions a été élargi dans deux directions.

■ **D'une part, la loi du 9 juillet 1984 a autorisé une société à consentir des options aux salariés des sociétés liées à elle, directement ou indirectement, par des participations au sein d'un groupe.**

Ainsi, l'article 208-4 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit que des options peuvent être consenties aux salariés des sociétés ou des groupements d'intérêt économique:

- dont au moins 10 % du capital ou des droits sont détenus par la société consentant les options;

- détenant au moins 10 % du capital ou des droits de la société consentant les options ;

- dont 50 % au moins du capital ou des droits sont détenus par une société détenant elle-même 50 % au moins du capital de la société consentant les options.

Par ailleurs, l'article 31 de l'ordonnance du 21 octobre 1986 sur la participation a soumis expressément au régime fiscal de droit commun les options consenties par une société étrangère aux salariés d'une société française dont elle est la mère ou la filiale.

■ **D'autre part, le bénéfice des plans d'options, initialement réservé aux seuls salariés des sociétés, a été étendu à leurs mandataires sociaux.**

Cet élargissement a été réalisé progressivement, en trois étapes :

- la loi du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique a ouvert la possibilité de consentir des options de souscription d'actions aux mandataires sociaux qui participent avec des salariés à la création ou au rachat d'une société ;

- la loi du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier a ouvert la possibilité de consentir

des options de souscription ou d'achat d'actions aux mandataires sociaux qui occupent une fonction de direction et ont antérieurement exercé une activité salariée durant au moins cinq ans dans la société qui émet les options, ou dans une entreprise du même groupe ;

- enfin, la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne a ouvert sans condition particulière le bénéfice des options de souscription ou d'achat d'actions aux mandataires sociaux occupant des fonctions de direction (président-directeur général, directeurs généraux, membres du directoire ou gérants).

a2. La levée de certaines contraintes

En même temps que le champ d'application des plans d'options sur actions était ainsi élargi, un certain nombre de contraintes ont été supprimées ou assouplies :

- alors que la possibilité de consentir des options d'achat était initialement réservée aux seules sociétés cotées, cette faculté a été également reconnue aux sociétés non cotées par la loi du 17 juin 1987 ;

- alors que le délai obligatoire de conservation des titres dont la société peut assortir les options consenties pouvait initialement aller jusqu'à cinq ans, ce délai maximum a été abaissé à trois ans par la loi du 9 juillet 1984 ;

- alors que la durée de validité des options à compter de leur attribution était initialement fixée à cinq ans, cette durée a été laissée à l'appréciation de la société par la loi du 17 juin 1987 ;

- alors qu'aucune possibilité de réduction du prix des options par rapport au prix du marché n'était initialement possible, la loi du 9 juillet 1984 a autorisé un rabais de 10 %, que la loi du 17 juin 1987 a porté à 20 % ;

- alors que le montant des options attribuées à un même salarié était initialement limité au double de son salaire annuel ou à dix fois le montant du plafond de sécurité sociale, ce plafond individuel a été supprimé par la loi du 17 juin 1987.

Au terme de cette évolution des textes législatifs, il ne subsiste plus aujourd'hui que deux importantes restrictions, relatives à l'impact des plans d'options sur la propriété du capital de la société.

Une est globale : le nombre total des options ouvertes et non encore levées ne peut donner droit à souscrire plus du tiers du capital social.

L'autre est individuelle : les salariés ou mandataires sociaux détenant plus de 10 % du capital social ne peuvent se voir attribuer d'options (la société peut, si elle le souhaite, abaisser ce seuil, qui peut toutefois être porté à 33 % en cas de création ou de rachat d'une entreprise).

b) Un amoindrissement progressif des avantages fiscaux

L'admission des charges afférentes aux plans d'options en déduction du résultat imposable des sociétés a certainement beaucoup contribué au décollage de cet instrument d'intéressement.

Mais cette facilité consentie en 1984 à la société attribuant les options a été depuis contre-balançée par une érosion continue de l'avantage fiscal accordé au bénéficiaire des options.

b1. L'imposition de l'avantage

Rappelons que le bénéficiaire des options était initialement soumis à un régime d'imposition exceptionnellement favorable : sous réserve du respect du délai d'indisponibilité de cinq ans, la plus-value d'acquisition réalisée lors de la levée de l'option était totalement exonérée d'impôt, seule l'éventuelle plus-value de cession réalisée lors de la revente des titres étant imposable selon les règles de droit commun.

L'article 11 de la loi de finances pour 1990 a soumis la plus-value d'acquisition au régime d'imposition des plus-values sur valeurs mobilières. Par ailleurs, cette plus-value d'acquisition a été intégrée dans le champ de la CSG lors de l'instauration de celle-ci par la loi du 29 décembre 1990.

b2. La taxation aggravée du rabais excédentaire

Parallèlement, le gain spécifique résultant d'une décote éventuelle sur le prix des options a été soumis à un régime d'imposition plus sévère. L'article 12 de la loi de finances pour 1990 a assimilé le rabais excédant 10 % de la valeur des actions sur le marché à un complément de salaire, imposable comme tel dès la levée de l'option. L'article 39 de la loi de finances rectificative pour 1993 du 23 juin 1994 a abaissé à 5 % la limite fiscale du rabais excédentaire. Enfin, l'article 49 de la loi du 4 février 1995 portant diverses dispositions d'ordre social a soumis ce rabais excédentaire aux cotisations de sécurité sociale.

Cet alourdissement de la taxation du rabais excédentaire répond à un souci de recentrer les plans d'options de souscription ou

d'achat d'actions sur leur vocation première, c'est-à-dire un intéressement fondé sur la valorisation du titre ou non sur un avantage accordé lors de l'attribution de l'option. Il part du principe qu'un rabais accordé dès l'attribution de l'option fait quasiment disparaître le caractère aléatoire de la plus-value escomptée, et qu'il est dès lors justifié de l'assimiler à un salaire, notamment au regard de la législation sociale.

La taxation du rabais excédentaire dès l'année de levée de l'option obéit simplement à un souci pratique : il serait en effet difficile pour l'administration fiscale de garder suffisamment longtemps en mémoire les éléments nécessaires à la mise en oeuvre d'un régime d'imposition au titre de l'année de cession des actions.

b3. La suppression du délai de portage

Ce mouvement général de durcissement du régime fiscal des plans d'options a toutefois connu une inflexion notable en sens contraire, avec la suppression du « délai de portage » intervenue en 1994.

Jusqu'alors, pour bénéficier du régime d'imposition le plus favorable, le titulaire des options devait conserver les actions pendant un certain temps après leur acquisition. Ce « délai de portage », initialement fixé à cinq ans, avait été, dans un premier temps, réduit à un an par la loi du 9 juillet 1984. L'article 39 de la loi de finances rectificative pour 1993 du 22 juin 1993 l'a supprimé.

Ainsi, seul subsiste aujourd'hui le délai d'indisponibilité de cinq ans entre la date d'attribution des options et la date de cession des actions. Mais, dès lors que ce dernier est respecté, rien ne fait plus obstacle à ce que l'option soit levée et les titres revendus quasiment dans la même journée.

Récapitulation des principales modifications législatives du régime des plans d'options sur actions

Loi n° 70-1322 du 31 décembre 1970 relative aux options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés :

- mise en place d'une première version, assez restrictive, des plans d'options.

Loi n° 84-578 du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique (art. 15) :

- extension aux sociétés liées au sein d'un même groupe ;

- extension aux mandataires sociaux dans le cadre d'une création ou d'un rachat d'entreprise ;

- possibilité d'un rabais de 10 % ;

- admission des frais afférents comme charges déductibles du résultat imposable ;

- possibilité d'imputer de la moins-value de cession sur la plus-value d'acquisition ;

- abaissement du « délai de portage social » facultatif de 5 à 3 ans ;

- abaissement du « délai de portage fiscal » de 5 à 1 ans, mais maintien d'un délai d'indisponibilité de 5 ans .

Loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (art. 37) :

- extension aux mandataires sociaux dirigeants anciennement salariés.

Loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse (art. 10 et 13) :

- extension aux certificats d'investissement.

Ordonnance du 2^e octobre 1986 sur la participation
(art. 31) :

- extension du régime fiscal aux sociétés étrangères.

Loi n° 87-416 du 18 juin 1987 sur l'épargne (art. 15 à 25) :

- rabais porté à 20 %

- suppression du plafond individuel ;

- suppression de la limite de durée de validité des options ;

- extension aux sociétés non cotées de la possibilité d'ouvrir des options d'achat ;

- extension, sans conditions particulières, aux mandataires sociaux dirigeants.

Loi n° 89-935 du 29 décembre 1989 de finances pour 1990 (art. 11 et 12) :

- imposition de la plus-value d'acquisition sous le régime des plus-values sur valeurs mobilières ;

- imposition du rabais excédant 10 % sous le régime des traitements et salaires.

Loi n° 94-1353 du 22 juin 1993 de finances rectificative pour 1993 (art. 39) :

- imposition du rabais excédant 5 % ;

- suppression du délai de portage « fiscal ».

Loi n° 95-116 du 4 février 1995 portant diverses dispositions d'ordre social (art. 49) :

- soumission du rabais excédant 5 % aux cotisations de sécurité sociale.

Cette succession impressionnante de modifications ponctuelles n'est, hélas, que trop caractéristique d'une tendance plus générale à légiférer sans vision d'ensemble, par petites touches dispersées.

2. Un instrument par nature réservé aux cadres

a) Une diffusion restreinte

En droit, les options peuvent être attribuées aussi bien à l'ensemble des membres du personnel salarié de la société qu'à une partie d'entre eux seulement (art. 208-1 de la loi du 24 juillet 1966).

Mais en pratique, la grande majorité des plans d'options sur actions effectivement mis en place ne concerne que les cadres dirigeants de la société, salariés ou mandataires sociaux, et éventuellement les cadres supérieurs.

Une enquête menée au mois de janvier 1994 par le cabinet Arthur Andersen auprès de 26 groupes français montre bien ce caractère sélectif des plans d'options.

L'ensemble des groupes ayant participé à l'enquête représente un effectif total d'environ 1 million de salariés, dont plus de 100 000 cadres. Les bénéficiaires d'options ne constituent le plus souvent qu'une minorité des cadres.

Bénéficiaires depuis la mise en place du premier plan d'options

I - En pourcentage de l'effectif total

	Nombre de sociétés
Moins de 0,5 %	5
0,5 - 1 %	4
1 - 2,5 %	5
2,5 - 5 %	7
Plus de 5 %	5

Deux sociétés ont un nombre de bénéficiaires très important.

II - En pourcentage de l'effectif des cadres

	Nombre de sociétés
Moins de 2 %	4
2 - 5 %	5
1 - 2,5 %	7
2,5 - 5 %	4
Plus de 5 %	6

Pour deux sociétés, le nombre de bénéficiaires dépasse de loin la totalité des cadres.

Une autre enquête réalisée en mars 1995 par l'association Entreprise et Progrès auprès de 14 de ses entreprises adhérentes confirme le caractère sélectif des plans d'options sur actions.

Nombre des bénéficiaires des plans d'options (sur 12 questionnaires exploitables)

- moins de 10 bénéficiaires : 1 entreprise
- de 10 à 50 bénéficiaires : 5 entreprises
- de 50 à 100 bénéficiaires : 2 entreprises
- de 100 à 500 bénéficiaires : 3 entreprises
- plus de 1 000 bénéficiaires : 1 entreprise

L'enquête du cabinet Arthur Andersen apporte par ailleurs des éléments d'information intéressants sur le niveau de l'avantage retiré des plans d'options par leurs bénéficiaires. Ainsi, les options attribuées peuvent représenter une fraction significative du salaire des intéressés. Une attribution peut être considérée comme généreuse, selon Arthur Andersen, lorsqu'elle dépasse 75 % de leur rémunération-annuelle nette.

Montants moyens d'attribution individuelle par rapport aux rémunérations annuelles des bénéficiaires

Les pourcentages ci-dessous expriment la valeur moyenne des attributions pour un bénéficiaire donné par rapport à sa rémunération annuelle nette :

Nombre d'options x Prix des options
Rémunération annuelle fixe

	Cadres dirigeants		Cadres supérieurs		Autres	
	Total	Attribution annuelle	Total	Attribution annuelle	Total	Attribution annuelle
Moins de 20 %	2	-	2	-	5	3
20 - 30 %	2	1	6	5	1	1
30 - 50 %	3	3	1	1	2	1
50 - 75 %	3	3	3	2	-	-
75 - 100 %	4	2	2	1	-	-
100 - 150 %	2	-	1	1	1	-
150 - 200 %	2	-	3	-	1	-
Plus de 200 %	3	2	-	-	-	-

Il convient toutefois de noter que toutes les options attribuées ne seront pas forcément levées. Inversement, le montant des attributions ne permet pas de préjuger de celui de la plus-value réalisée, qui peut être considérable comme le montre le tableau ci-après.

Plus-values réalisées sur 50 attributions d'options arrivées à échéance.

Inférieure à 20 %	2
20 à 40 %	13
40 à 60 %	7
60 à 80 %	3
80 à 100 %	5
Supérieure à 100 %	20

b) Un instrument risqué

Cette concentration des plans d'options sur un petit nombre de bénéficiaires s'explique par la nature même de l'instrument.

En effet, pour pouvoir réaliser la plus-value, il faut d'abord mobiliser les fonds nécessaires à l'acquisition des actions. Par force, les options ne peuvent être utilement consenties qu'aux cadres supérieurs, qui seuls ont un niveau de revenu leur autorisant cet investissement personnel. Les autres formes d'intéressement conviennent mieux aux salariés moyens ou modestes, dans la mesure où elles ne nécessitent pas ou peu d'apport personnel.

Par ailleurs, le plan d'options sur actions demeure un instrument risqué. D'abord, parce que l'occasion de plus-value offerte peut ne jamais se concrétiser. Ce caractère aléatoire des options tend certes à passer au second plan dans un contexte général de hausse de la valeur des actions. Mais l'évolution erratique des cours de bourses ces dernières années, et plus encore les incidents de parcours de certaines sociétés, ont redonné toute son importance à ce facteur.

Il suffit ici de rappeler que le Crédit Lyonnais avait mis en place un plan d'options concernant environ 2 % de son personnel qui, pour des raisons évidentes, a désormais fort peu de chances de déboucher sur des plus-values avant son échéance.

L'élément de risque inhérent aux options est évidemment fortement aggravé si celles-ci sont assorties, par la société, d'une obligation de conservation des actions.

L'attributaire ne s'expose plus alors seulement à ne pas pouvoir concrétiser de plus-value en levant ses options, mais bien à subir une perte sur les sommes qu'il a placées en actions de sa société.

Si les habitudes de responsabilité qui sont celles des cadres peuvent les inciter à prendre ce risque en connaissance de cause, il n'est pas certain que ce dernier soit aussi bien accepté par le reste des salariés.

Ainsi, dans la période récente, les plans d'épargne entreprise investis en actions de la société ont souvent été source de désillusion et de frustration, et sont de plus en plus critiqués par les salariés (1). Pourtant, les mises de fonds de ces derniers dans le cadre des PEE sont assez modestes, l'intérêt de cet instrument tenant surtout à l'abondement par l'entreprise.

Dès lors, on conçoit que les options de souscription ou d'achat d'action ne sauraient être trop largement diffusées.

¹ *La Vie Française* du 25 au 31 mars 1995. P. 47. « Epargne salariale : La vogue des plans maison est terminée ».

II - UN MÉCANISME COMPLIQUÉ SE PRÊTANT À CERTAINES DÉRIVES

Instrument efficace et motivant, le plan d'options d'achat ou de souscription d'actions souffre toutefois aujourd'hui de l'opacité qui entoure sa mise en oeuvre. La souplesse de la législation commerciale permet en effet de concentrer, sans réel contre-pouvoir, l'essentiel des décisions entre les mains du conseil d'administration, ou même, dans certains cas, d'une équipe plus restreinte. Or, comme dans tous les domaines, le manque de transparence est favorable au développement de comportements regrettables.

A. UNE OPACITÉ PROPICE AUX ACCOMMODEMENTS

1. Des contraintes légales limitées

a) Une compétence inégalement partagée entre l'assemblée générale extraordinaire et le conseil d'administration

Par construction, les plans d'options ne peuvent être mis en oeuvre que dans des sociétés par actions. En revanche, il est indifférent que les titres soient ou non cotés.

Dans ce contexte, le processus qui conduit à la mise en place du plan fait donc tout naturellement intervenir les deux organes sociaux prévus pour ce type de société, c'est-à-dire l'assemblée des actionnaires et le conseil d'administration (ou selon le cas, le directoire).

a1. Une législation souple

Le plan d'options touchant à la composition du capital, il entre très logiquement dans le domaine des compétences de l'assemblée générale extraordinaire, avec les contraintes que cela entraîne en termes de quorum et de majorité.

Cette assemblée dispose de plein droit de trois prérogatives :

- elle autorise le principe du plan,
- elle précise le délai au cours duquel les options pourront être attribuées,
- elle détermine les modalités de fixation du prix des options, sous réserve des limites prévues par la législation commerciale sur le montant du rabais susceptible d'être accordé.

Parallèlement, et conformément à son rôle traditionnel, le conseil d'administration (ou le directoire) intervient à deux stades :

- d'une part, il lui revient de proposer à l'assemblée générale extraordinaire la mise en place du plan d'options. A cette occasion, il doit produire un rapport précisant les objectifs poursuivis, et les modalités envisagées pour fixer le prix de souscription ou d'achat. Toutefois, et aux termes du décret du 23 mars 1967 « *les noms des bénéficiaires éventuels des options et le nombre de titres sur lequel portent ces options peuvent ne pas être précisés* ». Or, l'anonymat semble en fait la règle.

- d'autre part, il assure la gestion pratique du plan. Il fixe les conditions qui s'attachent aux options en élaborant le « règlement » du plan, attribue les options et arrête leur prix sur la base des principes fixés par l'assemblée générale extraordinaire.

De manière schématique, la législation commerciale investit donc en principe l'assemblée générale extraordinaire du rôle décisionnel, tandis que le conseil d'administration dispose d'une force de proposition et du pouvoir de gestion. Toutefois, la rédaction des textes s'avère relativement souple, et laisse subsister des zones d'incertitude. De façon très concrète, le champ de compétence de l'assemblée générale extraordinaire est largement dépendant des informations que le conseil d'administration accepte de lui fournir.

a2. Une pratique déséquilibrée

La plupart des interlocuteurs du groupe de travail ont admis que les prérogatives de l'assemblée générale extraordinaire sont souvent réduites au minimum légal, le conseil d'administration se réservant la plupart des décisions réellement sensibles. Un tel déséquilibre est d'ailleurs encouragé par l'attitude de l'assemblée générale elle-même, qui ne semble pas faire preuve d'une grande curiosité sur ce type de sujet.

▪ Ainsi, rien n'interdirait à l'assemblée générale extraordinaire de définir de façon précise les catégories de salariés auxquelles sont destinées les options, ainsi que le montant maximum susceptible d'être offert à un même bénéficiaire.

De telles précisions seraient d'ailleurs légitimes. Elles permettraient aux actionnaires de connaître la population à laquelle cet avantage va être consenti et donc, d'en apprécier le bien fondé au regard de la philosophie même du plan.

▪ Or, force est de constater que, le plus souvent, le texte soumis à délibération, puis adopté par l'assemblée générale extraordinaire, reste vague.

En pratique, il correspond à un simple décalque des dispositions génériques figurant dans la législation pour définir le champ potentiel des plans d'options. Or, dans leur mise en oeuvre, ces mêmes plans concernent très rarement, sinon pratiquement jamais, un public aussi vaste.

Exemples de résolution

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, :

- délègue au conseil d'administration (....) les pouvoirs nécessaires à l'effet de consentir en une ou plusieurs fois, au profit des bénéficiaires ci-après indiqués, des options (....)

- décide que les bénéficiaires de ces options seront :

• d'une part les salariés ou certains d'entre eux ou certaines catégories du personnel ;

• d'autre part, les mandataires sociaux définis par la loi.

tant de la société (...) que des sociétés ou groupements d'intérêts qui lui sont liés directement ou indirectement dans les conditions de l'article 208-4 de la loi précitée.

(-----)

L'Assemblée générale, (....), après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, décide (....) d'autoriser le Conseil d'administration à consentir, en une ou plusieurs fois, des options de souscription d'actions nouvelles de la société au bénéfice de ceux qu'il désignera parmi les membres du personnel et parmi les dirigeants mandataires sociaux de la société ou des sociétés et groupements qui lui sont liés dans les conditions prévues par l'article 208-4 de la loi du 24 juillet 1966.

L'Assemblée générale donne tout pouvoir au Conseil d'administration (....) pour :

- désigner les bénéficiaires des options et fixer le nombre d'options attribuées ;

- fixer toutes les autres conditions et modalités, notamment d'attribution et de levée des options dans les limites et délais ci-dessus arrêtés ainsi que de la libération des actions.

(-----)

L'Assemblée générale, après avoir entendu le rapport du Conseil d'administration et le rapport spécial des commissaires aux comptes, autorise le conseil d'administration, (....) à consentir en une ou plusieurs fois, au bénéfice de membres du personnel ou dirigeants de la société et des sociétés liées à elle (....) des options donnant droit à l'achat ou la souscription d'actions de la société, le montant total des options ouvertes ne pouvant donner lieu à un nombre d'actions supérieur à 100.000.

• **Certes, quelques sociétés retiennent des formulations plus précises, acceptant ainsi d'informer plus clairement leurs actionnaires sur le but poursuivi. Le groupe de travail relève ainsi le cas de plans réservés aux « mandataires sociaux et aux personnels hors classification », ou même « aux cadres dirigeants de l'entreprise et de ses filiales, ainsi qu'aux cadres supérieurs de l'entreprise ».**

Toutefois, un tel degré de précision -pourtant encore très relatif- demeure l'exception, et d'une manière générale, l'assemblée générale extraordinaire accorde -volontairement ou implicitement- une très large délégation au conseil.

b) Des obligations d'information réduites

L'absence de transparence qui entoure la mise en place du plan se confirme dans les étapes ultérieures. En effet, les éléments d'information que le conseil d'administration ou le directoire est tenu de délivrer durant la phase de déroulement du plan restent embryonnaires, et leur contenu dépend pour partie de la bonne volonté et du souci de transparence des dirigeants de l'entreprise. Aussi, là encore, les situations les plus diverses peuvent se rencontrer, avec une nette dominante pour la discrétion.

b1. Des données sommaires pour les actionnaires

En vertu de l'article 208-8 de la loi du 24 juillet 1966, l'assemblée générale doit, chaque année, être informée des opérations réalisées dans le cadre du plan d'options.

Le contenu de ces informations est par ailleurs précisé par l'article 174-20 du décret de 1967. Doivent ainsi être mentionnés :

- le nombre et le prix des options consenties,
- les bénéficiaires,
- le nombre d'actions souscrites ou achetées.

Toutefois, , **aucun texte ne fixe les modalités pratiques de cette information.** Elle peut donc être fournie, selon les cas, dans le rapport annuel, dans un document annexe, ou « par tout autre moyen ».

▪ **L'examen de quelques rapports annuels d'activité illustre la variété des solutions retenues par les entreprises.**

- **Dans certaines situations, l'information apparaît uniquement au détour d'une phrase ;**

Exemple

« Une partie importante des titres détenus au 31 décembre 1991 par la société est affectée aux achats susceptibles de résulter de l'exercice, par les cadres ayant des responsabilités de décision, des options qui leur sont consenties (au 31 décembre 1991, ces options portaient sur 745.974 titres) et aux achats éventuels de fonds communs de placement constitués dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise. »

- **Dans la plupart des cas, elle figure dans la partie du rapport consacrée à l'évolution du capital social. Généralement, elle fait ressortir le nombre d'options levées en fin d'exercice, et celui d'options non encore exercées. L'indication du nombre d'options nouvelles attribuées en cours d'exercice reste moins fréquente, alors que le nombre et la qualité des bénéficiaires ne sont jamais mentionnés.**

Exemple

Attributions et exercices d'options

« La Compagnie attribue périodiquement aux salariés des sociétés de son Groupe des options leur donnant droit à la souscription d'actions. De 1987 à 1990, elle a ainsi attribué à ses salariés 589.350 options de souscription. En 1991, elle leur en a de nouveau attribué 151.700.

Ces options ont donné lieu à l'émission de 4.592 actions en 1987, de 1.450 en 1988, de 91.811 en 1989, de 24.909 en 1990 et de 82.002 en 1991.

La levée des options en cours entraînerait l'émission de 748.361 actions supplémentaires.

De fait, et sauf à admettre que le conseil d'administration fournit aux actionnaires des précisions complémentaires qui ne sont pas reprises dans le document public et ses annexes, l'obligation légale d'information est, là encore, interprétée de façon restrictive.

- **En revanche, quelques entreprises observent une plus grande transparence, notamment lorsqu'elles ont adopté la procédure de « document de référence » préconisée par la Commission des opérations de bourse. Elles font ainsi ressortir, au-delà des données classiques, le montant global ou l'ordre de grandeur des options consenties aux dirigeants.**

Une anecdote est significative de la discrétion dont il est généralement fait preuve à l'égard de l'assemblée générale. Ainsi, plusieurs interlocuteurs du groupe de travail ont pu fournir des détails précis sur les procédures utilisées pour avertir les bénéficiaires d'options de l'avantage qui leur était accordé. En revanche, rares sont ceux qui, a priori, connaissaient les modalités pratiques retenues pour fournir à l'assemblée générale l'information qui doit légalement lui être transmise.

• De même, l'opacité devient absolue lorsque les options consenties au bénéficiaire portent, non sur la société qui l'emploie, mais sur une de ses filiales.

En effet, la totalité du processus de décision, et d'information, fait intervenir les seuls organes sociaux de la société sur laquelle portent les options.

A défaut de disposition organisant une véritable consolidation de l'information au sein de sociétés liées, les actionnaires de la société mère sont tenus dans l'ignorance des options attribuées au personnel du groupe et portant sur une autre entreprise du périmètre d'intégration.

☞ Un tel manque de transparence pose d'ailleurs un problème particulièrement aigu. La composition du conseil d'administration et l'assemblée générale d'une société non cotée filiale à 100 % d'une autre personne morale assure en effet aux décisions prises une certaine confidentialité. Aussi, il n'est pas étonnant que ces filiales aient souvent été utilisées comme véhicules dans des montages contestables, ou même frauduleux, organisés au cours des dernières années.

b2. Une intervention limitée des organes de contrôle extérieur

L'efficacité limitée des régulateurs internes ne peut malheureusement être contrebalancée par les interventions ou exigences des autorités traditionnelles de contrôle externe que sont les commissaires aux comptes, et pour les sociétés cotées, la Commission des opérations de bourse.

▪ En application de la législation commerciale, lors de l'assemblée générale extraordinaire, les commissaires aux comptes doivent donner leur avis sur les modalités proposées pour la fixation du prix des options.

Exemple de rapport spécial des commissaires aux comptes

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société X et en exécution de la mission prévue par l'article 208-1 de la loi du 24 juillet 1966, nous vous présentons notre rapport sur l'ouverture d'options d'achat de certificats d'investissement au bénéfice des dirigeants sociaux et de certains membres du personnel de votre Société et des sociétés qui lui sont liées dans les conditions visées à l'article 208-4 de la loi du 24 juillet 1966.

Nous avons procédé aux vérifications des modalités proposées pour la fixation du prix d'achat et des éléments de calcul retenus en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession.

Nous sommes d'avis que les modalités proposées sont exactes et sincères.

Mais leur intervention s'arrête généralement là. Ainsi, la question de l'application, aux options consenties aux dirigeants, des procédures de contrôle des conventions réglementées (article 101 de la loi de 1966) reste totalement ouverte.

Certains juristes analysent en effet l'attribution d'options comme un complément de rémunération, c'est-à-dire un élément qui par nature échappe aux dispositions de l'article 101 et relève d'une décision unilatérale du conseil d'administration.

Au contraire, le comité juridique de l'Association nationale des sociétés par actions a une position plus nuancée, comme l'indique la réponse qu'il a fait parvenir au groupe de travail :

« Lorsque les membres du conseil d'administration concernés par l'opération ne bénéficient pas, mis à part le nombre d'options offertes individuellement, d'un régime spécifique dans l'octroi des options par rapport aux autres bénéficiaires, et que le même régime est appliqué à tous les salariés et mandataire sociaux, la procédure de contrôle des conventions réglementées (article 101 et suivants) n'est pas applicable.

En revanche, si un ou des dirigeant (s) bénéficie(nt) d'un régime particulier et plus favorable, ou si par exemple le Président, ou le Président et les directeurs généraux, sont les seuls bénéficiaires de toutes les options -ce qui est tout-à-fait licite- avec un régime particulièrement avantageux, on peut estimer qu'alors la procédure des conventions réglementées est applicable. »

A l'évidence, une telle incertitude n'est pas de nature à encourager une véritable transparence sur des sujets qui, par tradition culturelle, sont généralement traités avec une certaine « pudeur ». Là encore, tout dépend de la bonne volonté du conseil d'administration.

▪ De même, la Commission des opérations de bourse ne dispose que d'informations réduites sur les plans d'options ouverts dans les sociétés cotées.

L'option n'étant pas en tant que telle, une valeur mobilière, les sociétés concernées sont dispensées d'obtenir un visa de la COB lors de la mise en place du plan.

En réalité, la diffusion d'informations auprès de la COB n'est obligatoire qu'en cas d'opération financière faisant appel au marché. A cette occasion, l'entreprise concernée doit alors indiquer, dans le « prospectus » mis à la disposition du public, le montant global des options consenties à ses dirigeants.

Pour remédier à cette situation qui dans l'ensemble reste peu satisfaisante, l'autorité de contrôle du marché encourage toutefois les sociétés à recourir à la procédure du « document de référence ».

Cette pratique se concrétise par l'enregistrement auprès de la COB d'un rapport annuel d'activité comportant dans de nombreux domaines des informations plus précises que le minimum légal. Aujourd'hui, environ 60 entreprises -disposant ou non de plans d'options- ont adopté cette formule qui permet d'accélérer les procédures classiques mais qui conduit également à faire apparaître le montant des options attribuées aux dirigeants.

2. Un dispositif largement discrétionnaire

Compte tenu des pratiques actuelles, l'essentiel du pouvoir de décision se concentre donc au sein du conseil d'administration qui devient le principal régulateur du système

Or, rien ne permet d'affirmer qu'il remplit toujours pleinement son rôle. Le sujet des options est souvent traité avec « discrétion », et certaines interrogations le concernant sont clairement considérées comme « déplacées ». Ainsi, dans certaines sociétés, le cercle des décideurs réels est extrêmement restreint, les administrateurs pouvant confier au président directeur général le

soin de mettre en oeuvre et de gérer le plan d'option. De telles situations se rencontreraient notamment dans les sociétés où des représentants des salariés, et du comité d'entreprise, siègent au conseil d'administration.

Dans ces conditions, le conseil ou son représentant va arrêter de façon largement autonome deux éléments-clés du dispositif : le choix des bénéficiaires, et les conditions d'exercice des options.

a) Une libre sélection des bénéficiaires d'options

Le choix des bénéficiaires comporte en lui-même deux étapes : la définition des catégories concernées, et la sélection des bénéficiaires au sein de chaque catégorie.

Sur le premier point, on a vu précédemment que les plans d'options sont essentiellement destinés aux cadres, et plus précisément aux cadres dirigeants. Ce constat, qui contraste donc assez fortement avec la rédaction très large des résolutions adoptées par les assemblées générales, confirme à nouveau le degré de liberté qu'obtient le conseil en ce domaine.

De même, il appartient au conseil de sélectionner les bénéficiaires d'options au sein de ces catégories. Là encore, les critères retenus relèvent entièrement de sa volonté discrétionnaire.

En cette matière, l'enquête effectuée par l'Association « Entreprise et Progrès », met en évidence deux grandes pratiques :

- la première consiste à attribuer systématiquement des options à des salariés, sur le seul fondement de leur appartenance à une catégorie clairement définie, par exemple les membres du comité de direction, les cadres dirigeants, les hommes « clés » et les cadres à « haut potentiel », ou même plus simplement les cadres ayant un niveau de rémunération supérieur à un seuil ;

- la seconde méthode ne retient en revanche que des critères de performance ou de potentiel, ce qui lui donne un aspect plus discriminant.

Toutefois, rien n'interdit d'intégrer d'autres paramètres ou de procéder à un mixage complexe de critères. Concrètement, la marge d'autonomie du conseil est donc très large et peut être utilisée en dehors de tout contrôle et de toute justification.

b) Des contraintes très variables

La mise en oeuvre d'un plan d'options répond au souci de poursuivre un objectif, en intéressant les bénéficiaires à sa réalisation. La législation laisse donc au conseil d'administration le soin d'élaborer un véritable « règlement du plan », dont l'objet est de préciser dans quelles conditions, et sous quelles réserves les bénéficiaires d'options pourront effectivement lever leurs titres. Les contraintes fixées dans ce document permettent d'assurer une certaine cohérence entre l'avantage accordé et le but poursuivi.

Concrètement, les conditions envisageables peuvent être de nature très diverses :

- réalisation préalable d'objectifs économiques ;
- obligation pour le bénéficiaire d'être encore salarié de l'entreprise au moment de la levée de l'option ;
- interdiction de lever les options avant un certain délai, ou limitation des possibilités annuelles d'exercice des options ;
- clause^G spécifique de « portage » sur des titres représentant tout ou partie de la plus-value.

Dans ce contexte, l'éventail des possibilités s'avère immense, et suivant les préoccupations de l'entreprise, un plan peut donc être organisé de façon particulièrement souple ou extrêmement rigide. Or, là encore, le conseil d'administration a un rôle décisif, qu'il assume dans la discrétion.

c) Une situation ambiguë

Sur le fond, il est parfaitement légitime que le conseil d'administration dispose, en matière de plan d'options, d'un assez large pouvoir d'appréciation. Certaines décisions relèvent d'ailleurs de la gestion pure, et figurent donc de plein droit dans son domaine de compétence propre.

De même, il est évident que certains aspects du plan méritent une certaine confidentialité. Elle touche en effet à un domaine auquel notre société est, par tradition^(?) culturelle, extrêmement sensible, et l'affichage précis et nominatif des options consenties aux bénéficiaires pourrait faire naître d'inutiles tensions au sein de l'entreprise.



Toutefois, aujourd'hui, ces deux caractéristiques sont poussées à l'extrême, et l'ensemble du processus devient alors totalement opaque. Il n'existe plus de contre-pouvoir sur des instruments qui, par nature, sont extrêmement souples. Tous ces éléments se conjuguent alors pour créer un climat propice aux dérives.

B. UNE COMPLEXITÉ FAVORABLE AUX DÉTOURNEMENTS

En préalable, il convient tout d'abord de ramener ces problèmes à leurs justes proportions.

Ainsi, et en dépit de leur manque de transparence, la plupart des plans d'options mis en place au cours des dernières années se déroulent sur des bases saines, et répondent réellement à la philosophie de cet instrument de participation un peu particulière.

En revanche, tous les interlocuteurs du groupe de travail ont reconnu le développement de certaines pratiques douteuses. Relativement marginal, ce phénomène n'en est pas moins extrêmement dangereux. Il conduit à suspecter l'ensemble du mécanisme, et pourrait susciter des réactions extrêmes.

Sous réserve de cette importante remarque, les dérives mises en évidence par le groupe de travail peuvent, de façon schématique, être scindées en deux familles différentes : d'une part, l'utilisation des options comme simple complément de rémunération, ce qui dénature l'esprit du dispositif, et d'autre part, les risques de développement, autour des options, de pratiques qui constituent de véritables délits.

1. Un détournement d'objet : la substitution aux formes classiques de rémunération

On a vu que dans son principe, le plan d'option est un instrument d'intéressement à la réussite de l'entreprise et que l'avantage qu'il peut procurer est par essence aléatoire.

C'est d'ailleurs cette caractéristique qui justifie le régime fiscal et social privilégié, accordé sous certaines conditions,

aux gains sur options. Or, l'importance du biais fiscal qui existe entre rémunération et gains sur valeurs mobilières est telle qu'elle peut faire naître des tentations.

a) Une donnée déterminante : le biais social et fiscal

a1. Une différence significative

• De nombreuses études récentes ont à nouveau mis en évidence l'importance des prélèvements obligatoires assis sur les salaires.

Les cotisations, sociales, patronales ou salariales représentent désormais en moyenne 62,2 % du salaire brut, ce pourcentage ayant d'ailleurs progressé de 10 points depuis 1981. En d'autres termes, si une société décide de consacrer un coût supplémentaire de 100 à la rémunération d'un de ses salariés, la somme réellement perçue par le bénéficiaire n'excède pas 56.

L'effet réel du barème de l'impôt sur le revenu est certes plus difficile à évaluer, car il va dépendre de facteurs extérieurs, telles la composition du foyer fiscal et l'importance des autres revenus. Toutefois, dans la population des cadres dirigeants et des mandataires sociaux, on peut raisonnablement admettre que le taux marginal d'imposition est rarement inférieur à 45 %, et a plutôt tendance à atteindre le niveau le plus élevé du barème.

Souvent dénommée « coin fiscal et social » (CFS), cette accumulation de charges représente donc un montant extraordinairement élevé, comme le fait apparaître le tableau suivant, extrait du rapport « Maarek » sur le coût du travail et de l'emploi (1).

**Coin fiscal et social sur le travail salarié en France
(Cotisations sociales + impôt sur le revenu)
Année 1994**

(En % du coût salarial total)

	Personne seule		Couple avec enfants	
	CFS marginal	CFS moyen	CFS marginal	CFS moyen
SMIC	43,1	43,0	43,0	42,5
Ouvrier qualifié	55,3	49,8	45,1	44,8
Salaire moyen	59,3	51,0	54,9	45,2
Cadre supérieur	61,6	55,4	53,1	48,0
Cadre dirigeant	70,1	64,7	70,1	60,6

Source : Direction de la Prévision

Ainsi, pour un coût total de 100 pour l'entreprise, le revenu supplémentaire effectivement disponible du cadre dirigeant s'avère légèrement inférieur à 30.

Au regard de cette situation, le traitement fiscal et social des sommes perçues par le salarié grâce au jeu des options apparaît évidemment beaucoup plus enviable.

La plus-value constatée lors de la levée de l'option est, pour l'essentiel, exonérée de cotisations sociales. En outre, et sous réserve du respect des conditions prévues par la législation fiscale, la totalité du gain est imposée lors de la revente des titres au taux forfaitaire de 19,4 %.

Ainsi, pour une même somme de 100 attribuée par l'entreprise à l'un de ses salariés par le biais d'options, le coin fiscal et social se limite à 19,4 et le revenu restant disponible pour le bénéficiaire représente 80,6. Et, il peut même arriver que le coin fiscal soit réduit à zéro.

Désormais limitées aux cas où le total des cessions de titres effectuées dans l'année par le salarié n'excède pas le seuil d'imposition des plus-values, les possibilités d'exonération totale étaient auparavant beaucoup plus vastes. En effet, jusqu'en juillet 1990, les plus-values réalisées sur des titres non cotés n'étaient pas soumises à l'impôt, ce qui bien évidemment a favorisé le développement de plans d'options portant sur de telles valeurs. L'article 18 de la loi de finances pour 1991 a toutefois comblé cette faille de la législation.

De ce strict point de vue, il est alors évident que le recours aux options s'avère avantageux, tant pour l'entreprise que

pour le salarié. Seuls l'Etat et les organismes de sécurité sociale sont lésés.

a2. Une singularité française

L'importance de l'écart d'imposition entre ces deux types de gains constitue d'ailleurs une singularité française. Elle trouve assez logiquement une double explication :

- la concentration des prélèvements sociaux sur la rémunération du travail,
- l'ampleur du différentiel entre, d'une part, notre taux d'imposition des plus-values qui se situe à un niveau comparable aux pratiques étrangères et, d'autre part, le taux marginal supérieur du barème de l'impôt sur le revenu qui apparaît comme le plus élevé d'Europe.

Egalement extrait du rapport « Maarek », le tableau suivant permet de mesurer le caractère atypique de la situation française.

Coût fiscal et social dans les pays européens
(cotisations sociales et impôt sur le revenu en % du coût salarial total pour une personne seule)
Année 1990

	France		Allemagne		Italie		Espagne		Grèce	
	CFS moyen	CFS marginal								
SMIC	43,0	53,1	40,2	46,8	49,6	57,8	35,7	47,7	28,2	39,4
Ouvrier qualifié	49,8	55,3	43,4	49,5	54,1	59,9	40,9	49,1	33,6	40,2
Salaire moyen	51,1	59,3	44,8	51,3	55,3	59,9	42,6	49,8	34,9	40,2
Cadre supérieur	55,1	61,6	44,8	45,3	53,8	52,0	42,2	37,7	37,3	45,7
Cadre dirigeant	64,0	70,1	51,2	53,0	57,8	60,6	51,3	51,3	44,0	45,7

(*) Année 1994
Source : Direction de la Prévision

b) L'apport de l'ingénierie financière

La plus-value sur titres est en principe aléatoire. Dans le cas précis des options, l'application du régime spécifique des plus-values sur titres était, jusqu'en 1993, subordonnée au respect d'un délai de portage. L'ensemble de l'opération supposait donc un investissement, et une prise de risque personnel de la part du bénéficiaire.

Le régime fiscal privilégié pouvait donc être considéré comme une contrepartie normale au regard de ces incertitudes et de ces exigences.

Or, depuis le milieu des années quatre vingt, le développement de l'ingénierie financière est venu bouleverser cet équilibre. Diverses procédures permettent désormais de neutraliser, ou en tout cas de minimiser les risques pris par le porteur d'options.

Elaborées assez discrètement par les établissements financiers, ces formules s'adressent tout naturellement aux bénéficiaires d'options, mais il semblerait que dans certains cas l'entreprise elle-même sait les conseiller.

Certes, le groupe de travail n'a pu recueillir que des informations partielles sur ces procédures qui s'entourent généralement d'un certain « secret de fabrication ». Tout au plus peut on préciser qu'il existe en fait deux grandes familles d'instruments :

- **les contrats de couverture** assurent au bénéficiaire d'options un prix de sortie garanti lors de la levée du titre, ou même de sa cession. Dès lors, la plus-value devient certaine puisqu'elle est préalablement organisée.

Ce schéma peut d'ailleurs être raffiné, afin de maximiser l'avantage. En levant les titres au moment où le cours de bourse est inférieur au prix de l'option, il devient possible de dégager une moins-value fiscale utilisable en France et de percevoir, à l'étranger et de préférence dans une zone de faible pression fiscale, le montant garanti dans le contrat.

- **les contrats de portage** tendent à neutraliser le risque en capital durant la période où le bénéficiaire détient effectivement les titres, tout en lui donnant les moyens financiers de réaliser l'opération. En contrepartie, l'intermédiaire bancaire prélève bien évidemment une commission confortable. L'utilisation d'une option de vente, prise dès la levée de l'option, permet d'atteindre un résultat comparable.

Le recours à de tels instruments dénature alors complètement le principe même des options. En fait, celles-ci deviennent très clairement un moyen de contourner le taux marginal supérieur de l'impôt sur le revenu.

Le groupe de travail note toutefois avec intérêt que les risques entretenus par le développement de telles pratiques n'avaient pas échappé au groupe « Equinoxe », auteur d'un récent rapport sur les dérives bancaires (1) :

« Certains établissements ont conçu et proposent à leur clientèle d'entreprise le moyen de garantir à l'avance le niveau auquel pourront être exercées les stock-options. De telles formules, permettant de garantir un capital futur ou d'en maîtriser les variations sont naturellement appréciées par les détenteurs de stock-options. Elles viennent en effet les prémunir contre tout risque d'exploitation de l'entreprise, et leur assurer un capital futur. Elles n'en sont pas moins, et pour ces raisons, totalement opposées à l'esprit de la loi. Leur généralisation aboutit en effet à faire des stock-options une simple rémunération déguisée, à dissoudre cet engagement que le législateur avait voulu renforcer : elle pourrait conduire à une remise en cause des avantages concédés aux plans de stock-options. »

c) Des dévoiements manifestes

Le recours aux ressources de l'ingénierie financière n'est cependant pas indispensable pour transformer les options en complément de rémunération bénéficiant d'une fiscalité privilégiée. D'autres procédures permettent d'atteindre un résultat assez comparable, par le truchement des modalités de mise en oeuvre du plan, ou par les critères de sélection des bénéficiaires.

ci. Des modalités contestables

En ce domaine, il est également certain que l'information recueillie par le groupe de travail est loin d'être exhaustive. Toutefois, deux exemples significatifs lui ont été signalés :

¹ Groupe Equinoxe - Le système bancaire français à l'épreuve du Crédit Lyonnais - p. 14 - Editions Les Djinn - 1995.

• le cas des « trains » d'options

En l'espèce, l'intéressé se fait attribuer des séries d'options dont les échéances -de préférence pas trop éloignées- interviennent de façon régulière. Lorsque l'un de ses « wagons » arrive à maturité, le bénéficiaire décide si, compte tenu du cours, il est intéressant de lever les options ou s'il est préférable de s'abstenir et d'attendre le wagon suivant. Le caractère répétitif des échéances permet ainsi d'atténuer très fortement les aléas boursiers.

• Les « conventions de liquidité » à prix « garanti »

Lorsque les options portent sur des titres non cotés, la société doit s'engager à racheter au bénéficiaire, le moment venu, les actions qu'il aura levées. A défaut, le salarié se trouverait propriétaire de titres sans liquidité ayant une valeur incertaine.

Formalisée dans une convention de liquidité, cette clause de rachat n'a, en soi, rien de contestable. En principe, elle fixe les critères économiques qui seront utilisés pour apprécier la valeur des titres. Toutefois, ces critères peuvent également être « judiciairement » choisis. Certaines conventions comportent même une clause de rachat à un prix garanti : le gain est alors certain et peut même être calculé à l'avance. Il s'agit là d'un abus de droit caractérisé.

c2. Des attributions discutables

Le contour exact de la population bénéficiant des options, ou les perspectives qui attendent ces porteurs peuvent également altérer la nature du plan, et faire douter de l'objectif réellement poursuivi.

- Ainsi, la plupart des interlocuteurs du groupe de travail ont reconnu que les plans excessivement concentrés sur quelques bénéficiaires, et notamment ceux réservés aux mandataires sociaux, ne correspondaient généralement pas à la philosophie des options. En effet, cet instrument d'intéressement doit permettre de mobiliser des énergies essentielles pour l'entreprise, et il doit en outre y avoir une certaine cohérence entre ce que l'on attend des bénéficiaires, et ce qu'on leur propose par l'intermédiaire des options. Un décalage trop flagrant par rapport à ces deux données peut laisser penser que les options considérées constituent en fait un substitut de rémunération.

- Mais, le cas est encore plus flagrant lorsque les options sont offertes à des salariés proches de la retraite, ou destinés à être licenciés dans le cadre d'une restructuration. La philosophie du plan d'options est en effet d'intéresser le bénéficiaire au développement de l'entreprise et de le fidéliser. Or, il s'agit paradoxalement de deux situations qui entraînent une rupture du lien avec la firme. Mais l'intérêt fiscal est en revanche évident. En cas de retraite, ou de licenciement, le délai qui conditionne l'obtention du régime fiscal privilégié ne s'applique plus et il est simplement exigé que les options soient levées au moins trois mois avant la date de réalisation de l'événement. Dans la pratique, cette formule a donc été utilisée pour assurer à certains cadres dirigeants une confortable indemnité de départ soumise à une fiscalité atténuée.

S'appuyant sur les possibilités offertes par l'ingénierie financière ou sur une utilisation abusive des opportunités ouvertes par la législation, ces comportements restent cependant subordonnés à deux conditions :

- d'une part, que le règlement du plan ne comporte pas de clause plus restrictive que la législation, par exemple, en ce qui concerne la présence du salarié dans l'entreprise au moment de la levée des options ou sur les modalités pratiques de levée des titres ;

- d'autre part, un certain degré de passivité des administrateurs dans la mise en oeuvre du plan d'options et notamment à l'égard de la liste réelle des bénéficiaires, ou du contenu exact des « conventions de liquidité » associées aux options portant sur des titres non cotés.

Une exigence plus grande de la part de l'ensemble des membres du conseil d'administration permettrait déjà d'éviter de nombreux débordements.

2. Un détournement de la loi : les pratiques frauduleuses

La seconde grande catégorie de dérives auxquelles se prêtent les options présente un caractère encore plus grave, car elle repose alors sur une fraude ou un délit. Il s'agit heureusement de cas qui, a priori, demeurent rares et qui peuvent être poursuivis sur le fondement de l'actuelle législation. Toutefois, là encore, il est à craindre que la focalisation de l'opinion publique sur ces exemples extrêmes ne ternisse dangereusement l'image des plans d'options.

De façon schématique, ces délits relèvent de deux catégories : les abus de droit et l'utilisation d'informations privilégiées.

a) *L'abus de droit*

Par construction, tout le mécanisme des options repose sur la perspective d'une valorisation des titres de l'entreprise. Dès lors, et indépendamment de l'existence de contrats de liquidité, il peut être tentant d'agir pour « aider » un peu les événements.

Dans cette optique, l'une des pratiques signalée au groupe de travail consiste à organiser un plan d'options sur une filiale -généralement étrangère- et qui à l'origine se présente sous la forme d'une « *coquille vide* ». Il suffit ensuite d'assurer sciemment la valorisation de cette filiale en lui affectant de la substance (valeurs, participation) auparavant inscrite au bilan d'autres sociétés du groupe. Le résultat est garanti, mais il s'agit sans ambiguïté d'un montage passible de sanctions pénales.

Une variante, moins rustique, mais tout aussi contestable, conduit à retenir comme « cible » du plan d'options une filiale nouvellement créée et destinée à centraliser certaines activités de services ou de logistique (gestion de trésorerie par exemple) jusqu'alors assurées séparément par les sociétés du groupe.

Une troisième formule consiste enfin à **antidater** les options attribuées au bénéficiaire, ce qui permet de contourner les différents délais prévus par la législation fiscale ou même le règlement du plan. Une telle pratique ne semble d'ailleurs pas excessivement difficile à mettre en oeuvre, la date d'attribution réelle des options étant dans la pratique assez difficile à vérifier de l'extérieur.

Tout en reconnaissant leur existence, les différents interlocuteurs du groupe de travail se sont fermement élevés contre ce type de comportement. Ils constatent d'ailleurs que le **risque de « pilotage » de la valeur de la société n'est pas propre au régime des options** mais se retrouve également pour de nombreux autres instruments, dont les bons de souscription d'actions. Ils estiment toutefois que le principal problème consiste à les mettre en lumière, car la législation actuelle comporte déjà toutes les dispositions permettant de les sanctionner.

b) Le délit d'initié

Lorsqu'elles portent sur des titres cotés, les options s'accompagnent alors d'un risque non négligeable d'utilisation d'informations privilégiées. Par ce moyen, le bénéficiaire peut ainsi être tenté d'optimiser sa plus-value.

La législation permet en principe de réprimer ce type de comportement. Selon l'article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, le délit d'initié se caractérise par la réalisation d'opérations sur le marché, en s'appuyant sur des données ou perspectives encore ignorées du public, et susceptibles d'influencer le cours du titre.

Toutefois, force est de constater que cette définition ne permet pas d'appréhender tous les phases critiques du plan d'option.

Ainsi, la date de réunion du conseil d'administration fixant le prix des options est loin d'être neutre sur l'ensemble du dispositif. En effet, ce prix doit être arrêté, selon les principes fixés par l'assemblée générale extraordinaire, par référence à la moyenne des vingt derniers cours de Bourse. Judicieusement choisie - par exemple à la veille de l'annonce d'une décision stratégique importante ou lorsqu'un événement atypique et provisoire affecte le titre - la date de la décision peut alors conduire à organiser le plan sur la base d'un prix de levée des options particulièrement attractif.

Or, à ce stade, il n'y a pas d'opération sur le marché et la législation boursière ne peut pas s'appliquer.

Dans ce contexte, la Commission des opérations de bourse a certes élaboré une doctrine, dite « théorie des fenêtres ». Elle suggère aux sociétés concernées de s'abstenir d'ouvrir des options avant les périodes précédant l'annonce d'une décision importante ou la publication de résultats financiers. Toutefois, il ne s'agit que d'une simple recommandation et la COB ne dispose d'aucun moyen juridique lui permettant d'intervenir en cas de besoin.

En revanche, la situation qui prévaut lors de la levée des options diffère selon la nature du plan. Ainsi, les options d'achats d'actions sont couvertes par l'actuelle législation, la réalisation de l'engagement pris à l'égard du salarié supposant en effet l'acquisition de titres sur le marché. Au contraire, la levée d'une option de souscription s'analyse comme une augmentation du

capital de la société, réalisée hors marché, et échappe donc à ce titre, au contrôle de la COB.

Enfin, la cession des titres acquis par le jeu des options reste, en tout état de cause, une opération couverte par les dispositions de l'article 10 de l'ordonnance de 1967.

Les différents interlocuteurs du groupe de travail ont toutefois fait valoir que la lacune de la législation constatée au moment de la levée d'options de souscription, n'avait en définitive qu'un aspect assez théorique. En effet, cette opération n'a pas en elle-même d'influence sur la plus-value réalisée, celle-ci ne pouvant être matérialisée que par la cession des titres, c'est-à-dire une opération qui, elle, est couverte par la législation actuelle.

Quoiqu'il en soit, il est manifeste que la législation présente au moins une lacune importante, au moment de l'attribution des options. En outre, il faut bien admettre que la population à laquelle s'adresse généralement les options est, de par ses fonctions, détentrice d'informations sur les perspectives de la société. Or, faute de règles claires et publiques, une telle situation est de nature à entretenir, sans doute à tort, un désagréable climat de suspicion.

III - UN DISPOSITIF PERFECTIBLE APPELANT DES REponses GRADUEES

Les développements qui précèdent mettent en évidence la position quelque peu ambiguë dans laquelle se trouvent aujourd'hui les plans d'options d'achat ou de souscription d'actions :

- dans leur principe, ils demeurent en effet un instrument précieux de gestion des ressources humaines. En organisant une mobilisation du personnel, et plus particulièrement des cadres, autour de l'avenir de leur entreprise, ils se situent au coeur de la démarche participative. De ce point de vue, ils présentent donc un caractère irremplaçable et méritent d'être préservés.

- d'autre part, les bases de la législation sur les plans d'options ont été jetées à une époque désormais révolue. La montée des prélèvements obligatoires, l'émergence de l'ingénierie financière, le développement rapide et l'internationalisation des marchés de capitaux et la complexité croissante des structures de groupe de sociétés ont favorisé l'apparition de comportements douteux ou répréhensibles.

L'opacité et l'absence de contrôles réels qui entourent généralement la mise en oeuvre des plans n'ont pu qu'encourager des dérives, sans doute encore marginales. Mais leur découverte est de nature à mettre en cause l'avenir même de cette forme de participation.

Dans un tel contexte, le groupe de travail estime que la consolidation durable des plans d'options appelle une triple exigence :

- une exigence de déontologie de la part des intervenants ;

- une exigence de transparence dans la mise en oeuvre des plans ;

- et une exigence d'une plus grande équité fiscale entre revenus et plus-values.

Pour satisfaire ces exigences, le groupe de travail recommande l'adoption de trois séries de mesures de nature différente.

A. L'ELABORATION D'UN CODE DE BONNE CONDUITE

1. Une démarche qui doit venir des entreprises

Pour le groupe de travail, les mesures à mettre en oeuvre doivent concilier deux préoccupations :

- d'une part, moraliser les plans d'options en mettant un terme à des pratiques douteuses qui nuisent à l'image de cet instrument,

- d'autre part, préserver la souplesse du plan pour que les entreprises concernées soient en mesure de moduler les caractéristiques et les contraintes en fonction des objectifs poursuivis.

Or, ce second souci conduit à écarter, du moins dans l'immédiat, la perspective d'une refonte de la législation commerciale sur les plans d'options. L'expérience du passé démontre en effet qu'un encadrement législatif trop strict ne peut qu'étouffer l'instrument.

Mais souplesse et moralisation ne pourront coexister que si la volonté de transparence vient de l'intérieur, et donc des sociétés elles-mêmes. A défaut, l'intervention du législateur deviendra impérative.

Le groupe de travail note cependant avec satisfaction que son initiative a déjà initié une dynamique.

2. Fixer un corps de règles

Il faut bien reconnaître que l'application normale, et non plus minimale, des dispositions législatives actuelles permettrait de résoudre une large partie des problèmes

précédemment évoqués. Elle assurerait un rééquilibrage des pouvoirs entre le conseil d'administration et l'assemblée des actionnaires, condition indispensable pour introduire une plus grande transparence dans le déroulement des diverses étapes du plan.

Un tel objectif ne peut être atteint qu'avec le concours des professionnels eux-mêmes. Il est en effet nécessaire que ceux-ci élaborent un corps de doctrine rappelant aux opérateurs les conditions et contraintes habituellement retenues dans le cadre d'un plan d'options en vue d'assurer une information normale des actionnaires et d'éviter les comportements abusifs.

Le groupe de travail note qu'une telle réflexion est désormais en cours, sous l'égide des deux grandes structures professionnelles que sont le Conseil national du Patronat français et l'Association française des Entreprises privées. Après avoir recensé les pratiques des sociétés françaises, ce qui n'avait jamais été fait, ces deux organismes se proposent de les synthétiser et d'en tirer des recommandations.

Ces travaux devraient aboutir dans un proche avenir. Le groupe de travail souhaite donc vivement que le document élaboré à cette occasion aborde les thèmes qui lui paraissent essentiels, à savoir :

- le caractère réellement collégial des décisions prises par le conseil d'administration dans le processus d'attribution des options ;

- les règles à respecter dans le cas des options portant sur des sociétés non cotées, notamment en ce qui concerne les clauses de liquidité ou de rachat. Une vigilance accrue devrait en outre être exigée lorsque ces options portent sur une filiale dont la situation bénéficiaire contraste avec les résultats affichés par le groupe, ou lorsque les titulaires d'options n'ont pas de contrat de travail avec cette filiale.

- les modalités de levée des options ;

- le contenu et la forme des informations à transmettre aux actionnaires, tant sur le nombre des options attribuées et levées que sur les catégories de bénéficiaires ;

- enfin, les principes à retenir pour prévenir les risques de délit d'initié, par exemple, en préconisant une extension de la « théorie des fenêtres » à la cession des titres.

Destiné à être rendu public, et donc soumis notamment à l'appréciation de la Commission des opérations de bourse, ce « code de bonne conduite » sera alors une référence, permettant de situer le comportement de chaque intervenant au regard des règles recommandées.

B. UNE INCITATION LEGISLATIVE ET REGLEMENTAIRE A LA TRANSPARENCE

S'il n'est pas opportun d'enfermer le mécanisme des plans d'options sur actions dans un corset législatif, il n'est pas pour autant possible de s'en remettre sur tous les points à la seule déontologie des professionnels concernés.

Aussi, le groupe de travail estime-t-il nécessaire d'apporter certaines améliorations ponctuelles au cadre juridique actuel des plans d'options, afin d'inciter tous les intéressés aux pratiques de transparence qu'ils appellent de leurs vœux. En fait, il s'agit ici de rendre hommage à Montesquieu et de faire en sorte que la loi favorise, sans les commander, les bonnes mœurs.

Ce souci de transparence doit s'exprimer dans deux directions différentes : l'amélioration de l'information sur les plans d'options, et la prévention des délits d'initiés susceptibles de s'y greffer.

1. Améliorer l'information des actionnaires...

a) ... lors de la décision sur le plan

Le rôle régulateur du « code de bonne conduite » réside dans sa confrontation avec les règles envisagées par chaque société.

Encore faut-il que les règles envisagées par la société soient connues des actionnaires au moment où ils se prononcent.

Certes, en application de la législation actuelle, l'assemblée générale extraordinaire se prononce sur le principe du plan après un rapport du conseil d'administration qui en explique les motifs. On pourrait donc se contenter de considérer que tous

les détails utiles, et notamment les conditions d'attribution, les modalités de levée des options, et les contraintes déontologiques, seront désormais pleinement évoqués à cette occasion.

Toutefois, et dans un souci de meilleure information, le groupe de travail estime préférable de préciser formellement que ces dernières devront figurer dans le rapport en cause.

Une telle solution permettrait ainsi de rapprocher la pratique française des habitudes étrangères, notamment anglo-saxonnes, où les actionnaires se prononcent sur la base d'un projet écrit. Elle inciterait en outre réellement le conseil d'administration à participer, dans son ensemble, à la définition du plan.

Proposition n° 1 :

Compléter l'article 174-19 du décret du 23 mars 1967 pour préciser que dans son rapport à l'Assemblée générale extraordinaire, le Conseil d'administration doit exposer les conditions et contraintes qu'il souhaite retenir dans le cadre du plan d'options.

b) ... lors du déroulement du plan

• Comme on l'a vu, les textes ne précisent pas sous quelle forme l'information annuelle sur le déroulement du plan d'options, une fois le principe de celui-ci approuvé, doit être fournie à l'assemblée générale ordinaire.

Le groupe de travail estime qu'il serait naturel que cela soit fait dans le cadre existant de la procédure normale d'approbation des comptes de la société.

Cette solution, outre ses caractères de simplicité et d'efficacité, présente l'avantage de placer automatiquement les informations relatives aux plans d'options dans le champ des compétences du commissaire aux comptes, qui devra s'assurer de leur sincérité.

Proposition n° 2 : Préciser dans la loi que l'information de l'assemblée générale ordinaire prévue à l'article 208-8 de la loi du 24 juillet 1966 est fournie en annexe du rapport annuel sur les comptes de l'exercice.

• L'information étant ainsi mieux définie dans sa forme, il importe également de préciser son contenu. Toutefois, le législateur n'a pas pour cela à intervenir : une simple modification de l'article 174-20 du décret du 23 mars 1967 devrait suffire.

Le groupe de travail juge ainsi utile que soient mentionnés, outre les éléments déjà prévus par le décret précité (nombre et prix des options consenties, nombre des bénéficiaires, nombre des actions souscrites ou achetées) :

- les différentes catégories de bénéficiaires, en distinguant notamment les mandataires sociaux ;
- le nombre et le prix des options consenties aux mandataires sociaux ;
- le nombre et le prix des options restant encore à lever.

Une présentation plus détaillée de la répartition effective des options entre les diverses catégories de bénéficiaires est de nature à favoriser la diffusion des plans.

Cet effet vertueux d'une plus grande publicité a semblé au groupe de travail préférable à l'édiction d'une norme obligatoire de dispersion minimale, comme il peut en exister à l'étranger (à Singapour, les mandataires sociaux ne peuvent pas, ensemble, se voir attribuer plus de 50 % des actions émises dans le cadre du plan d'options, ni plus de 25 % individuellement). Rappelons aussi que la législation britannique prévoit une obligation d'information nominative sur les options octroyées à chacun des administrateurs de la société.

Par ailleurs, il serait utile que le règlement détaillé des plans d'options sur actions soit tenu à la disposition des actionnaires.

Proposition n° 3 :

Préciser, par voie réglementaire, le degré de détail des informations fournies à l'assemblée générale ordinaire.

• **Une autre lacune de l'information des actionnaires sur les plans d'options a trait aux filiales.** On a vu que si, en application de l'article 208-4 de la loi de 1966, les options portent non pas sur la société qui emploie les bénéficiaires, mais sur une autre société qui lui est liée, seuls les organes sociaux de cette dernière sont légalement consultés. ⁽³⁾

Afin de décourager certains montages frauduleux qui, parfois, ont pu prospérer dans cette zone d'ombre du droit, le groupe de travail juge nécessaire d'organiser une consolidation systématique de l'information au sein des groupes de sociétés. Cela signifie que les actionnaires de la société mère doivent être tenus informés des plans d'options sur actions mis en place dans les filiales.

Proposition n° 4 :

Compléter l'article 208-4 de la loi du 24 juillet 1966 par une obligation étendue d'information sur les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions mis en place au sein d'un même groupe.

Dans l'hypothèse où, à l'expérience, cette réforme s'avérerait insuffisante, on pourrait alors envisager de donner à l'assemblée générale de la société, sur le fondement des dispositions des articles 108 et 168 de la loi du 24 juillet 1966, compétence pour autoriser ses mandataires sociaux à bénéficier d'options sur des filiales.

2. Prévenir les délits d'initiés

a) Elargir le champ de compétence de la Commission des opérations de bourse

• **Comme on l'a vu, le mécanisme des plans d'options sur actions échappe au contrôle de la Commission des opérations de bourse, jusqu'aux phases d'achat puis de revente des titres sur le marché. Cela rend plus difficile de sanctionner l'utilisation éventuelle d'informations privilégiées lors des phases d'attribution et de levée des options.**

Dans le but de remédier à cette lacune, le groupe de travail suggère que les plans d'options sur actions soient enregistrés auprès de la COB, de même qu'ils le sont auprès de la Securities and Exchange Commission aux Etats-Unis.

Proposition n° 5 :

Instaurer une obligation d'enregistrement, auprès de la Commission des opérations de bourse, des règlements des plans d'options de souscription ou d'achat d'actions mis en place au sein d'un groupe comprenant une société faisant appel public à l'épargne.

• **Afin de donner toute son efficacité à cette obligation d'enregistrement, il est nécessaire de faire entrer l'attribution d'options dans le champ des compétences de la COB.**

Proposition n° 6 :

Donner compétence à la Commission des opérations de bourse pour connaître des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions.

b) Encadrer dans le temps les possibilités d'attribution des options

Enfin, l'introduction de « fenêtres » autorisées constitue une amélioration supplémentaire du régime des plans d'options sur actions, de nature à réduire les risques de délit d'initié.

S'agissant de la levée des options, le groupe de travail a pensé que son encadrement par de telles « fenêtres » pouvait relever d'une simple déontologie professionnelle, fixée par le règlement du plan sur la base du « code de bonne conduite » éventuellement suivi par la société.

En revanche, le groupe de travail estime nécessaire que la loi précise la période durant laquelle le conseil d'administration pourra utiliser l'autorisation accordée par l'assemblée générale extraordinaire pour attribuer effectivement les options. Ce qui revient à donner force de loi à la recommandation actuellement préconisée par la COB.

Les législations étrangères offrent l'exemple de « fenêtres » formulées de façon positive : l'attribution des options est autorisée uniquement après la publication du rapport sur les comptes de la société ; comme de « fenêtres » formulées de façon négative : l'attribution des options est interdite juste avant la publication du rapport.

Dans les deux cas, le souci est le même : éviter que la direction de la société puisse décider d'attribuer des options sur la base d'informations dont ne disposent pas encore tous les actionnaires. Ces « fenêtres d'attribution » peuvent en outre être assorties d'un délai de carence, qui s'impose aux bénéficiaires avant qu'ils puissent lever leurs options.

Une « fenêtre d'attribution » formulée en termes positifs est *a priori* plus sûre, mais elle est moins souple qu'une « fenêtre d'attribution » formulées en termes négatifs.

Proposition n° 7 :

Compléter l'article 208-1 de la loi du 24 juillet 1966 par une interdiction faite au conseil d'administration de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions durant la période précédant l'arrêté et la publication des comptes sociaux, ainsi que dans le mois précédant tout événement significatif de nature à affecter la situation et les perspectives de la société ou du groupe.

C. UN OBJECTIF PLUS GENERAL : POURSUIVRE LA REFORME DES PRELEVEMENTS OBLIGATOIRES

Indispensables pour assainir le climat dans lequel se déroule les plans, et pour prévenir les abus les plus criants, les propositions précédentes ne suppriment toutefois pas l'un des déclencheurs des dérives constatées jusqu'alors : le différentiel d'imposition entre les gains sur options et les rémunérations d'activité. Tout au plus devraient-elles permettre de réintroduire quelques contraintes salutaires et de soumettre les modalités du plan au jugement du public, ce qui constitue déjà en soi un régulateur efficace.

En revanche, il est apparu au groupe de travail que le problème fiscal de fond ne saurait être réglé par une simple réforme du régime des plans d'options de souscription ou d'achat d'actions.

1. Le débat sur le délai de portage

Prenant conscience des dérives qui affectent les plans d'options, le Sénat avait envisagé lors de l'examen du projet de loi de finances pour 1995, de rétablir le principe d'un délai fiscal obligatoire de portage pour les titres acquis dans ce cadre. Initiée par votre commission des finances, cette démarche symbolique

avait pour objectif d'attirer l'attention sur le cas des options, et de restaurer une règle qui paraissait équitable.

Les auditions auxquelles a procédé le groupe de travail l'ont toutefois convaincu que cette solution restait inadaptée.

Deux considérations sont à l'origine de cette conclusion :

- d'une part, la découverte de l'existence des contrats de portage et de couverture précédemment évoqués, qui permettent de contourner la contrainte envisagée ;

- d'autre part, la réelle discrimination que la règle du portage peut introduire entre les bénéficiaires d'options. En effet, ceux qui ne peuvent avoir recours aux ressources de l'ingénierie financière et qui de surcroît sont conduits à emprunter pour lever leurs titres assument de fait un double risque : perdre la plus-value escomptée, mais aussi une partie de leur investissement personnel. Or, ce deuxième facteur est indépendant du montant du gain escompté, ce qui introduit un facteur discriminatoire supplémentaire.

Une solution alternative aurait pu consister à organiser le portage fiscal sur un volume de titres représentatif de la seule plus-value. Toutefois, si la discrimination liée à la fortune personnelle disparaît, celle fondée sur le recours à des instruments de couverture subsiste.

Au strict plan fiscal, il ressort en définitive que le rétablissement d'un délai général et uniforme de portage ne peut qu'encourager des comportements que l'on souhaite éviter.

A l'extrême, un renforcement trop sensible des règles applicables aux plans ne ferait que conduire à un transfert sur d'autres types d'instruments -comme les bons de souscriptions d'actions- n'ayant pas encore bénéficié de la même publicité et susceptibles d'offrir des avantages au moins aussi attractifs.

2. La nécessité d'une réforme fiscale d'ensemble

Utilisé pour contourner le taux marginal supérieur du barème de l'impôt sur le revenu, mais aussi pour éviter le poids des cotisations sociales, les plans d'options d'achat ou de

souscription d'actions ne sont en effet pas le seul vecteur permettant d'atteindre ces objectifs.

Mobilisant des énergies considérables, la course poursuite dans laquelle sont aujourd'hui lancés les ingénieurs en montages fiscaux d'une part, le législateur et le ministère des finances d'autre part, illustre parfaitement la complexité et le caractère inadapté de notre système de prélèvements obligatoires.

La seule vraie réponse est d'organiser rapidement la réforme d'un dispositif global qui contrarie l'initiative et l'emploi.

Dans cette optique, les voies préconisées par la commission des finances du Sénat dans son rapport sur le projet de loi de finances pour 1995¹ conservent toute leur actualité. Elles s'articulent autour de deux grandes orientations indissociables :

a) déplacer, vers la consommation et les revenus, une partie des charges sociales pesant sur les salaires

L'un des handicaps majeur de notre système actuel de prélèvements obligatoires reste l'extrême concentration des charges sociales sur le coût du travail. Ce phénomène entretient une véritable « barrière à l'emploi » pour les postes les moins qualifiés, mais suscite également un partage peu favorable entre salaires direct et indirect.

Pour résoudre ces difficultés, deux réformes fondamentales paraissent inévitables :

- d'une part, alléger massivement les cotisations patronales pesant sur les emplois les moins qualifiés ;

- d'autre part, rapprocher progressivement les cotisations salariales du niveau nécessaire pour assurer le financement des seules prestations sociales ayant un caractère réellement contributif.

¹ Rapport général fait, au nom de la Commission des finances, par M. Jean Arthuis, rapporteur général, sur le projet de loi de finances pour 1995 - Tome I - p. 41 à 63 N° 79 - Sénat - Première session ordinaire 1994-1995.

• De telles perspectives, qui s'inscrivent bien évidemment dans la durée, posent inévitablement le problème des ressources de substitution qu'il faudra mobiliser en vue d'alimenter les régimes de protection sociale.

De fait, la commission des finances du Sénat s'était prononcée pour un recours progressif à deux mesures :

- d'une part, un relèvement du taux de la TVA, celui-ci pouvant en effet être porté, au moins provisoirement et dans l'attente des plus-values de la croissance, aux alentours de 20 % sans créer de dommage majeur à l'économie ;

- d'autre part, une rénovation de notre système d'impôt sur le revenu. Elle se concrétiserait sans doute par un relèvement du taux de la fraction proportionnelle correspondant à l'actuelle contribution sociale généralisée (CSG), dont la contrepartie pour les salariés sera d'ailleurs assurée par la baisse de leurs cotisations sociales, mais aussi et surtout, par un élargissement de l'assiette vers des revenus aujourd'hui exonérés.

L'ensemble de ces déplacements de charges permettrait ainsi d'abaisser la barrière à l'emploi, et de restituer du pouvoir d'achat aux salariés, moyennant un plus grand effort de solidarité demandé aux consommateurs, mais aussi à l'ensemble des revenus, parmi lesquels figurent les plus-values sur cessions de titres.

b) rénover notre système d'impôt sur le revenu

La perspective d'une utilisation plus intensive de la CSG ne fait que renforcer la nécessité de rénover en profondeur notre système actuel d'impôt sur le revenu.

En effet, tout le monde s'accorde désormais pour reconnaître que le principal instrument progressif de notre système fiscale remplit mal son rôle, et présente, par certains aspects, une équité douteuse. Il alimente ainsi des comportements certes profitables au plan individuel, mais dommageables pour la cohésion sociale dans son ensemble.

Urgente, la réforme devrait se dérouler autour de trois principes essentiels :

- d'une part, une articulation claire entre l'impôt sur le revenu et la contribution sociale généralisée, celle-ci devenant

alors réellement la première tranche de notre système de prélèvement progressif ; ceci revient donc à ouvrir de nouveau le débat de la déductibilité ;

- d'autre part, une refonte globale du barème s'appuyant sur deux objectifs : l'élargissement des tranches et une diminution des taux, dont le niveau maximum devrait être ramené aux alentours de 40 %.

- en contrepartie, la suppression de nombreux avantages ou mécanismes de réductions d'impôt qui aujourd'hui, perturbent la lisibilité de l'impôt et altèrent son équité.

Ainsi rénové, notre système d'impôt sur le revenu se rapprocherait de celui en vigueur dans les autres pays industriels.

Indispensable, ce rééquilibrage de la structure de nos prélèvements obligatoires devra en outre prendre place dans un mouvement plus vaste de réduction du poids des administrations publiques sur l'économie. Mais en ce domaine, l'ampleur des marges de manoeuvre sera largement dépendante des résultats obtenus en matière de stabilisation des dépenses publiques et de réduction des déficits.

CONCLUSIONS

A l'automne 1994, la vigilance de la commission des finances du Sénat avait été éveillée par certains cas d'évasion fiscale liée au mécanisme des plans d'options sur actions.

Aujourd'hui, le groupe de travail constitué en son sein est amené à conclure que la solution à ces dérives ne relève pas tant d'une modification du régime d'imposition des plans d'options, que d'une amélioration de leur cadre juridique dans le sens d'une plus grande transparence.

En collaboration avec la commission des lois, une proposition de loi prolongeant les conclusions du présent rapport sera prochainement déposée sur le Bureau du Sénat.

★ ★

★

Sous des dehors techniques, le problème qui vient d'être examiné touche à trois questions essentielles.

Premièrement, à la participation. Celle-ci, quelque peu enrayée par la récession du début des années 1990, mérite d'être encouragée au moment où la reprise se confirme. Tel est d'ailleurs l'objet de la loi du 25 juillet 1994 *relative à l'amélioration de la participation des salariés dans l'entreprise*.

Le système des plans d'options sur actions, demeuré hors du champ de cette loi, peut pourtant aider à la remotivation de cadres dont certains semblent, pour la première fois, avoir quelque peu perdu confiance dans l'entreprise. A ce titre, il complète utilement la panoplie des instruments d'intéressement offerts à tous les salariés.

Toutefois, une certaine moralisation des pratiques en matière d'options de souscription ou d'achat d'actions apparaît aujourd'hui comme une nécessité qui conditionne leur pérennité.

Deuxièmement, la pratique des plans d'options touche à la question du « gouvernement de l'entreprise ». On l'a vu, les dérives observées s'abritent derrière un partage inégal du pouvoir et de l'information entre le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires, entre les dirigeants et les autres administrateurs de la société.

Une plus grande transparence, condition de toute déontologie digne de ce nom, devrait suffire au perfectionnement des plans d'options. Mais, plus largement, le développement de véritables contre-pouvoirs à la tête des sociétés reste nécessaire.

Les déviations des plans d'options ne sont en effet qu'une manifestation, parmi d'autres, des effets néfastes de la culture d'entreprise de type monarchique actuellement trop répandue en France.

Troisièmement, la problématique des options de souscription ou d'achat d'actions s'inscrit dans celle, plus générale, des prélèvements obligatoires. On a vu que la distorsion entre le « coût privé » et le « coût social » du travail a un puissant effet « pousse au crime » en matière de plans d'options.

La transformation de certains plans d'options en quasi salaires n'est qu'une conséquence parmi d'autres de ce biais introduit par les prélèvements obligatoires, qui a des effets autrement néfastes, tels que le travail au noir ou le chômage.

Peut-on durablement se satisfaire d'un système où les seules solutions offertes sont l'exonération des charges sociales, pour les bas salaires, et une certaine forme d'évasion fiscale, pour les hauts salaires ?

Annexe 1

Liste des personnalités entendues par le groupe de travail

- M^r Georges Berlioz**
Avocat d'affaires (25 janvier 1995)
- M. Olivier Douvreur**
Sous-directeur du droit commercial - Ministère de la Justice (9 février 1995)
- M. Michel Taly**
Directeur du Service de la législation fiscale - Ministère du budget (16 février 1995)
- M. Jean-Paul Valuet**
Secrétaire général adjoint de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) (7 mars 1995)
- M. Jean-Marie Ladurée (Groupe l'Oréal), M. Jacques Voge (Groupe André) et MM. Jacques Gulchenduc et Daniel Nguyen Nhon**
Représentants de l'association « Entreprise et Progrès » (14 mars 1995)
- M. André Laurent Michelson**
Sous directeur des marchés financiers - Direction du Trésor - Ministère de l'Economie (15 mars 1995)
- Mme Colette Neuville**
Présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM) (16 mars 1995)
- M. André Levy-Lang**
Président du directoire de Paribas - Président du groupe d'étude AFEP-CNPF sur les plans d'options (21 mars 1995 et 9 mai 1995)
- M. Pierre Fleuriot**
Directeur général de la Commission des opérations de Bourse (22 mars 1995)

Annexe 2

Notes sur les différents systèmes de plans d'options d'achats ou de souscription d'actions en vigueur aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, à Singapour et au Japon

LES MECANISMES DE COMPENSATION SALARIALE PAR ACTIONNARIAT AUX ETATS-UNIS

Il existe deux grandes catégories de plans de stock-options : les *plans d'actionnariat collectifs*, à contributions définies, et les *plans individuels*, qui font généralement l'objet d'arrangements contractuels.

● Selon les estimations du Department of Labor, la valeur globale des avoirs détenus dans des *plans d'actionnariat collectifs* excède 300 milliards de dollars. De ce total, les Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) détiennent près de 150 milliards de dollars, les plans d'épargne retraite 401 (k), dont les actifs sont investis à hauteur de 24 % dans les titres de l'entreprise qui les parraine, disposent d'environ 140 milliards de dollars, et enfin, 20 milliards de dollars d'actions sont répartis dans d'autres types de plans d'intéressement aux bénéfices.

● Il est en revanche difficile d'estimer la valeur globale des avoirs contenus dans les *plans d'actionnariat individuels*, dans la mesure où les stock options accordées aux employés qui en bénéficient font généralement l'objet d'arrangements contractuels, mais aussi et surtout parce qu'une partie seulement d'entre-elles sont effectivement levées. Cependant, il est manifeste que l'usage des stock options est de plus en plus répandu, et que, bien que celles-ci restent encore plus volontiers offertes au personnel d'encadrement des entreprises, leur distribution a été élargie, au cours des dernières années, à un plus grand nombre d'employés.

Aujourd'hui, près de 15.000 entreprises américaines parrainent des plans d'actionnariat collectif (couvrant plus de 11,5 millions de salariés) et dans 1.500 d'entre elles, le personnel détient une participation majoritaire. Bien que les stock options soient particulièrement répandues parmi les entreprises de haute technologie, de nombreuses grandes entreprises (parmi lesquelles PepsiCo, Du Pont, Pfizer) parrainent des plans d'actionnariat, certaines au bénéfice de l'ensemble de leurs employés, d'autres, à un nombre plus restreint d'entre eux, et en fonction des performances de ces derniers.

90 % des actifs des plans d'actionnariat sont concentrés dans des entreprises cotées sur le marché public, mais 90 % du nombre de plans sont parrainés par de petites entreprises privées non cotées.

Que les actions des entreprises soient cotées ou non sur les marchés publics, les plans d'actionnariat collectifs doivent obligatoirement être

enregistrés auprès de l'autorité fédérale de réglementation des titres, la Securities and Exchange Commission/SEC⁽²⁾, de l'Internal Revenue Service/IRS (« Direction des Impôts »), et du Département of Labor ; les plans d'options faisant l'objet d'arrangements contractuels individuels ne sont soumis à cette formalité qu'auprès de la SEC.

I - LES PLANS D'ACTIONNARIAT INDIVIDUELS

Par définition, les plans d'actionnariat individuels font l'objet d'arrangements contractuels avec certains des employés de l'entreprise auxquels l'offre d'options est faite ; les conditions d'attribution des stock options ne doivent donc pas être obligatoirement uniformes pour les bénéficiaires.

A. LES « STOCK OPTIONS PLANS »

Les stock options offrent aux bénéficiaires la possibilité d'acheter, au cours d'une période donnée, fréquemment de cinq ans, des actions de leur entreprise, à un prix prédéterminé, généralement égal à la valeur de marché de l'action au moment où est faite l'offre d'options. Cependant, dans la plupart des plans, les droits de levée des options sont acquis au fil des années de présence dans l'entreprise, la première année ouvrant généralement le droit de lever 25 % du total des options offertes. Si l'augmentation de la valeur des actions tend à retenir les bénéficiaires au sein de l'entreprise, les perspectives de pertes peuvent avoir la même incidence, dans la mesure où ceux-ci tendent à reporter leurs droits de levée.

Généralement peu onéreux à établir ou à entretenir, les plans de stock options sont particulièrement attractifs pour les petites entreprises ou le démarrage d'une entreprise ; les stock options présentent à la fois l'avantage de préserver les liquidités d'une entreprise durant la phase initiale de développement, mais également celui de lui permettre d'offrir à ses employés un intéressement dans sa croissance. A un stade de maturité supérieur, les entreprises utilisent les stock options pour recruter, conserver et surtout motiver leur personnel. Tant le choix des bénéficiaires que la quantité de stock options qui leur sont offertes sont laissés à l'entière discrétion de l'entreprise qui parraine le plan. Celle-ci est cependant libre de contrôler, dans des limites

² Le Securities Act de 1933 et le Securities Exchange Act de 1934 imposent à toute entreprise d'enregistrer ses émissions de titres auprès de la SEC, à laquelle elles doivent adresser des rapports périodiques si leurs actions sont cotées sur le marché public ou si elles ont plus de 500 actionnaires et plus de 5 millions de dollars d'actifs. Des exemptions sont cependant accordées, notamment pour certains plans d'options (ESOP, par exemple), si l'entreprise parrainant le plan n'est établie que dans un seul Etat, si l'ensemble de ses actionnaires sont domiciliés dans cet Etat, et si la majeure partie de son activité est conduite dans cet Etat.

« raisonnables » ⁽³⁾, les conditions afférant au transfert des actions à des intérêts qui seraient susceptibles de lui être opposés : le « right of first refusal » autorise l'entreprise, sans l'y astreindre, à égaliser et remporter une offre d'achat extérieure sur ses propres actions, au cours réel effectif de celles-ci ; le « right of repurchase at termination » l'autorise, sans l'y astreindre, à racheter les actions détenues par des employés à leur départ de l'entreprise.

Il existe deux types de stock options :

a) Les « incentive stock options » ou « ISO » ne peuvent être offertes par une entreprise qu'à ses employés, ce, obligatoirement sur la base d'un plan écrit, et enregistré auprès de l'autorité fédérale de réglementation des titres, la Securities and Exchange Commission/SEC. Les conditions d'attribution des ISOs ne doivent pas obligatoirement être uniformes pour les bénéficiaires. Le plan doit impérativement limiter à un maximum de 100.000 dollars la valeur des options pouvant être levées annuellement par chacun des bénéficiaires ; il peut cependant prévoir que toutes les options dont la valeur excéderait ce seuil doivent être traitées comme des « non-qualified stock options »/NSO. Le délai de levée des options ne peut excéder dix ans, et la valeur de celle-ci ne peut être inférieure au cours réel effectif des actions sur le marché au moment où les options sont offertes. Cependant, pour les actionnaires détenant plus de 10 % du capital de l'entreprise, le délai de levée ne peut être supérieur à cinq ans, et la valeur des options ne peut pas représenter moins de 110 % du cours réel du marché au moment où les options sont offertes.

- Rôles du conseil d'administration et de l'assemblée générale : le plan écrit doit recueillir l'approbation des actionnaires de l'entreprise.

- Traitement fiscal des ISO : si les actions sont toujours détenues par le bénéficiaire un minimum de deux ans après la date d'offre d'options et un minimum d'un an après la date de levée de celles-ci, le différentiel existant entre le prix de l'option et sa valeur sur le marché au moment de la levée n'est imposable (au taux maximum de 28 % applicable aux gains en capital à long terme) qu'au moment où les actions sont cédées par le bénéficiaire. En revanche, si les actions sont cédées avant l'expiration des délais mentionnés, le montant imposable est égal à la plus petite des deux sommes : le montant du différentiel à la date de levée de l'option ou celui du gain réalisé au moment de la cession, et il est traité, pour le bénéficiaire, comme simple revenu. Dans ce cas, l'employeur est autorisé à une déduction du même montant.

b) Les « non-qualified stock options » ou « NSO », en revanche, peuvent être offertes aux employés, à des membres du conseil d'administration de l'entreprise, ou à des consultants travaillant pour le compte de celle-ci. Les conditions d'attribution, délais de levée, prix des options, et la valeur globale de celles-ci ne sont pas soumis à des conditions spécifiques (le prix des options ne peut cependant être inférieur de plus de 10 % au prix réel effectif des actions sur le marché à la date de l'offre).

³ Les lois fédérales et d'Etat (« Blue Sky Laws ») interdisent d'attacher des restrictions « déraisonnables » ou excessives à la cession de titres d'Etat ou municipaux ; ces règles « garde-fous » s'appliquent par extension aux titres privés.

- *Rôles du conseil d'administration et de l'assemblée générale* : le nombre global de NSO accordées fait l'objet d'une approbation par le conseil d'administration de l'entreprise -qui peut également déterminer la quantité consentie à chacun des principaux dirigeants- mais la direction de l'entreprise dispose fréquemment d'un « bloc » non alloué, qu'elle a toute latitude de distribuer au sein de l'entreprise. L'octroi de NSO n'est pas soumis à l'approbation des actionnaires.

- *Traitement fiscal des NSOs* : le bénéficiaire est imposable au moment de la levée de l'option sur le différentiel dégagé entre la valeur de l'action à la date de levée et la valeur de l'option la date de l'offre ; l'employeur est autorisé à une déduction du même montant.

Exemple :

Options accordées (année n) : 100 actions
 Valeur réelle effective des actions à la date de l'offre : 10 dollars
 Date de levée : année n + 5
 Valeur réelle effective en année n + 5 : 15 dollars
 Date de cession : année n + 10
 Valeur réelle effective en année n + 10 : 20 dollars

Traitement fiscal :

	NSOs	ISOs
Date d'offre d'options	-	-
Date de levée (n+5)	Bénéficiaire : Revenu imposable $[(15\$-10\$)\times 100]=500\$$ Employeur : déduction équivalente	-
Date de cession : (n+10)	Bénéficiaire : plus-values imposables : $[(20\$-15\$)\times 100]=500\$$	Bénéficiaires : plus-values imposables : $[(20\$-10\$)\times 100]=1.000\$$

B. LES « STOCK BONUS PLANS »

Il existe, essentiellement, deux types de *stocks bonus plans* : l'un (« *vested stock bonus* »), essentiellement utilisé pour motiver et retenir certains employés, ouvre au bénéficiaire, après un certain temps de présence dans l'entreprise, des droits pour recevoir ou acheter des actions de celle-ci. Le différentiel existant entre la valeur de marché des actions et le montant déboursé (si celles-ci ont été acquises) est, pour le bénéficiaire, soumis à l'impôt sur le revenu (et déductible pour l'employeur) à mesure que les droits sont acquis et les actions reçues. Cependant, la section 83 (b) du code des impôts américain permet au bénéficiaire d'opter pour un régime d'imposition

reconnaissant la valeur réelle des actions au moment de l'offre, tout gain n'étant imposé (au taux de 28 % applicable aux plus-values en capital) que lors de la cession des titres. Le « *restricted stock bonus* », en revanche, est attaché aux performances du bénéficiaire, et l'avantage n'est accordé que sur réalisation d'objectifs préalablement définis : la valeur des actions, réduite des dépenses éventuelles d'acquisition, est alors soumise à l'impôt sur le revenu.

- Rôles du conseil d'administration et de l'assemblée générale : l'une et l'autre formules font l'objet d'un plan écrit, soumis à l'approbation des actionnaires.

Exemple : traitement fiscal du « vested stock bonus » :

100 actions, d'une valeur de 10 dollars chacune, sont offertes à un employé. Chaque année, 25 % d'entre elles sont effectivement remises à celui-ci. La valeur des actions connaît une appréciation de 10 % par an.

Cas général :

A l'issue de la première année, le bénéficiaire est imposable sur 175 \$ de revenus (25 actions x 7 \$).

A l'issue de la seconde année, le bénéficiaire est imposable sur 302,5 \$ (25 actions x 12,1 \$) etc...

L'employeur, de son côté, peut, chaque année, prétendre à une déduction fiscale équivalente.

Option : (section 83 (b) du code des impôts américain) :

Imposition sur le revenu (100 actions x 10 \$ = 1.000 \$) dans l'année où l'offre est consentie ; l'employeur est autorisé à une déduction fiscale du même montant.

Imposition au régime applicable aux plus-values (maximum 28 %) lors de la cession des actions.

II - LES PLANS D'ACTIONNARIAT COLLECTIFS

A. LES « EMPLOYEE STOCK PURCHASE PLANS »

Régie par la Section 423 du code des impôts américain, cette formule vise à encourager l'actionnariat au sein du personnel d'une entreprise. Le plan doit impérativement être ouvert, dans les mêmes termes, à l'ensemble des salariés ayant été employés à temps plein au cours d'une période minimal de deux ans (à l'exception toutefois de ceux qui détiennent plus de 5 % du capital de l'entreprise). Les contributions des participants sont généralement effectuées par retenues salariales après impôts, dans une limite annuelle maximale de 25.000 dollars, et utilisées à l'acquisition d'actions lors d'offres spécifiques. Le prix d'achat des actions ne peut être inférieur à 85 % du cours réel des titres à son niveau le plus bas, que celui-ci soit atteint au début ou à la fin de la période d'offre (ceci accorde au bénéficiaire, quelle que soit l'évolution des cours, un « avantage » minimum de 15 %). L'option d'achat est offerte sur une période minimum de 27 mois, à moins que le plan ne stipule que le prix d'achat doit représenter un maximum de 85 % du cours réel de l'action à la date de clôture de l'offre, auquel cas la durée de l'offre peut être étendue à cinq ans.

- Rôles du conseil d'administration et de l'assemblée générale : le plan écrit doit recueillir l'approbation des actionnaires.

- Traitement fiscal :

La fiscalité ne s'applique qu'au moment de la cession des actions. Si l'employé cède ses actions à l'issue d'une période de deux ans postérieure à la date de l'offre et au minimum un an après les avoir reçues, l'avantage (différence entre le prix d'achat effectif et le cours réel) sur le marché au moment de l'achat) dont il a bénéficié sera traité comme revenu ordinaire, et tout gain réalisé lors de la cession des actions sera traité comme plus-value. Par contre, si l'employé cède ses actions avant l'expiration de ces deux périodes, l'employeur peut déduire de l'assiette de son revenu imposable un montant équivalent à celui de l'avantage accordé à l'employé.

B. LES « EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLANS » (OU ESOP)

Les « ESOP » sont des plans d'actionnariat collectif à contributions définies, impliquant la constitution d'un trust représentant les employés de l'entreprise parrainant le plan. Contrairement aux autres formules (retraite notamment), les actifs des ESOPs ne sont pas assujettis à des conditions particulières de diversification des investissements (cependant, les bénéficiaires ayant atteint l'âge de 55 ans et accompli dix années de service dans l'entreprise doivent être autorisés à placer 25 % du solde de leurs comptes dans d'autres titres ; à 60 ans, ce montant passe à 50 %). Les ESOPs

sont également autorisés, pour acquérir des actions de l'entreprise qui les parraine, à emprunter auprès de cette dernière ou d'un organisme tiers ⁽⁴⁾

a) L'entreprise ⁽⁵⁾ parrainant le plan réalise annuellement des contributions au nom de ses employés (leur ampleur est limitée à 15 % de la masse salariale des bénéficiaires) ; celles-ci sont investies dans le capital de l'entreprise et réparties, selon une formule préétablie, sur les comptes individuels de chacun des employés.

b) Un ESOP peut également utiliser un emprunt, contracté soit directement auprès d'un tiers, soit auprès de l'entreprise parrainant le plan, ou encore via celle-ci, pour acquérir des titres de l'entreprise. Ceux-ci sont placés dans un compte bloqué et, au fur et à mesure du remboursement de l'emprunt, les actions disponibles sont placées sur les comptes individuels des employés selon une formule conforme aux clauses de non-discrimination du code des impôts américain et de la loi ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*). Le montant des contributions est, dans ce cas, plafonné à 25 % de la masse salariale des bénéficiaires. Généralement, l'entreprise parrainant le plan contracte elle-même l'emprunt pour son plan, et s'engage à verser des contributions régulières, permettant à l'ESOP de rembourser les échéances. *Les contributions à un ESOP étant totalement exonérées d'impôt, le principal et les intérêts d'un emprunt contracté pour un ESOP sont exonérés d'impôt pour l'entreprise le parrainant.* Enfin, les versements de dividendes sont déductibles pour l'entreprise parrainant l'ESOP s'ils sont utilisés au remboursement du prêt contracté pour l'acquisition des actions.

Enfin, la section 1042 du code des impôts américain autorise le contribuable à différer la reconnaissance de gains en capital issues de la cession d'actions à un ESOP, s'il remplit trois conditions :

- avoir détenu les titres (non cotés) au cours des trois dernières années ;

- l'ESOP doit disposer, immédiatement après la cession, d'un minimum de 30 % des actions de l'entreprise ;

⁴ Depuis le vote d'OBRA (*Omnibus Budget Reconciliation Act*) en 1989, certains avantages dont bénéficiaient les ESOP ont été éliminés : ainsi, l'exonération de 50 % des revenus d'intérêt perçus par l'organisme de prêt sur une créance accordée à un ESOP a été supprimée (sauf si le prêt a été accordé pour une durée maximale de quinze ans, à un ESOP détenant plus de 50 % des actions de l'entreprise, et si les employés bénéficient d'actions munies d'un droit de vote.

⁵ Dans le cas des entreprises dont le capital est détenu par un très petit nombre d'actionnaires, la création d'un ESOP requiert une expertise annuelle indépendante des actions investies dans le plan. L'entreprise doit offrir l'option de racheter, au départ des employés (« put option ») les actions distribuées, ce, sur une période de soixante jours dans l'année qui suit la distribution, et l'année suivante. Toutefois, si elle n'est pas exercée au cours des périodes mentionnées, l'option expire.

- dans un délai de quinze mois débutant trois mois avant la date de cession, le contribuable doit réinvestir le produit des actions cédées dans d'autres titres d'entreprises américaines.

- *Rôles du conseil d'administration et des actionnaires* : si la création d'un *ESOP* n'implique pas la contraction d'un emprunt pour l'achat des actions, l'approbation du conseil d'administration n'est pas requise ; de même, l'accord des actionnaires n'est généralement pas nécessaire, à moins que la création de l'*ESOP* n'implique une restructuration majeure du capital de l'entreprise.

C. LES 401 (K) ET KSOPS PLANS

De nombreuses autres formules associent l'actionnariat des plans d'épargne-retraite. La section 401 (k) du code des impôts américain autorise les employés à placer une portion de leur rémunération dans différentes options d'investissement parrainées par leur entreprise. Ces placements, tout comme les gains qu'ils dégagent, ne sont pas assujettis à l'impôt tant que les actifs ne sont pas effectivement distribués. Pour encourager la participation de leurs salariés, les entreprises versent souvent des contributions (déductibles) d'un montant égal à celles de leurs employés, celles-ci pouvant être investies dans d'autres valeurs mobilières. De nombreuses entreprises, suivant en cela les directives du Department of Labor, proposent un minimum de trois à quatre options d'investissement différentes, ou limitent à 20 % la portion des actifs investis dans leur propre capital. Si la contribution de l'employeur est uniformément réalisée auprès de chacun des bénéficiaires, elle n'est pas considérée comme « achat d'actions », et ne requiert pas d'enregistrement auprès de la SEC.

Dans le cas du *KSOP*, formule hybride associant à un *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)* un plan 401 (k), l'actionnariat est utilisé comme incitation à l'épargne-retraite : les contributions faites par l'employeur au titre du plan 401 (k) sont automatiquement versées sur le compte individuel *ESOP* de l'employé sous la forme d'actions (dont des actions de l'entreprise parrainant le plan), celles de l'employé sont investies dans d'autres titres.

*

* *

Le traitement fiscalement privilégié dont bénéficient les stock options a été, en 1993, à l'origine d'un large débat, déclenché par une proposition du *Financial Accounting Standards Board (FASB)* visant à imposer aux entreprises d'intégrer aux dépenses de rémunération portées à leur bilan la valeur des options accordées à leurs employés. La proposition du *FASB* visait en outre à étendre cette obligation aux options accordées par le biais de plans d'actionnariat collectifs tels que les *stock purchase plans*. Telle qu'initialement

formulée, elle proposait de retenir un modèle ⁽⁶⁾ (particulièrement délicat à appliquer par les entreprises non cotées sur le marché public), intégrant le prix de levée et l'échéance escomptée de l'option, le cours réel des titres, la valeur escomptée des dividendes, la volatilité escomptée des actions, et le montant du taux de rendement sans risque durant l'échéance de l'option. Cette initiative, qui a soulevé de très vives protestations (émanant en particulier de petites entreprises de haute technologie soucieuses de pouvoir continuer, par ce biais, à attirer et retenir du personnel qualifié) a dû être abandonnée par le FASB. Un compromis, imposant aux entreprises utilisatrices de stock options de porter la valeur de celles-ci en « note de bas de page » dans le bilan semble devoir être adopté.

⁶ Le « Black Scholes option pricing model » assigne, selon les experts, une « juste » valeur aux options, qui se situe entre 40 et 70 % du prix réel des actions dont le cours est volatile.

LES PLANS D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS AU ROYAUME-UNI

Il existe trois types de plans d'options sur actions au Royaume-Uni :

- les plans généraux qui s'appuient sur un effort d'épargne des salariés : ouverts à tous les salariés de l'entreprise concernée, ils bénéficient d'avantages fiscaux (loi de finances de 1980) ;

- les plans sélectifs : réservés en général aux cadres, ils bénéficient aussi d'avantages fiscaux s'ils remplissent certaines conditions (loi de finances de 1984) ;

- les plans « sur mesure » non encouragés fiscalement.

Les principes directeurs de cette réglementation sont contenus dans les lois sur les sociétés de 1985 et 1989 et leurs textes réglementaires d'application. S'y ajoutent trois compléments :

- les règles applicables aux sociétés cotées (Recueil de règles du London Stock Exchange) ;

- les indications données à leurs adhérents par l'Association des assureurs britanniques (7) et l'Association des fonds de pension (8), quand aux caractéristiques que doivent présenter les plans d'options sur actions des sociétés ;

- le code de bonne conduite (9) élaboré par la commission Cadbury sur la rémunération des administrateurs de sociétés.

7 Association of British Insurers, « Share option and profit sharing incentive schemas », Février 1995.

8 National Association of Pension Funds.

9 Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, « Code of Best Practice », Décembre 1992.

3

I - LES PROCÉDURES APPLICABLES A L'INSTITUTION DE CES PLANS

La procédure d'introduction d'un plan d'options sur actions vise à préserver les droits des actionnaires. Afin d'éviter une dilution trop forte des actions, il est prévu que les plans d'options entraînant ou pouvant entraîner l'émission d'actions nouvelles doivent être approuvés préalablement par une résolution ordinaire de leur assemblée générale.

Les indications données par les investisseurs institutionnels britanniques (assureurs et fonds de pensions) visent à limiter le volume des actions offertes en option à un pourcentage du total du capital souscrit (par exemple, 3 % par an au plus au cours des trois dernières années pour tout type de plan ou 5 % au cours des dix dernières années pour les plans sélectifs).

Enfin, le code de bonne conduite du rapport Cadbury prévoit que la rémunération (y compris les plans d'options sur actions) des administrateurs d'une société doit être fixée par un comité spécialisé du conseil d'administration (comité des rémunérations), composé en majorité au moins d'administrateurs n'ayant pas de responsabilité exécutive dans la firme.

Les règles sont plus souples pour les plans qui lient l'exercice des options à des conditions de résultats particulièrement exigeantes.

—

)

II - LES CONDITIONS REQUISES POUR BÉNÉFICIER D'OPTIONS SUR ACTIONS SONT PROPRES A CHAQUE TYPE DE PLAN

Le tableau ci-après résume les caractéristiques exigées des bénéficiaires.

	Plans généraux (avec effort d'épargne)	Plans sélectifs
Bénéficiaires potentiels	Tout salarié ou administrateur à plein temps présent dans l'entreprise pendant une période de qualification (durée maximale de 5 ans) et qui est imposable dans les conditions de droit commun peut être bénéficiaire	Les bénéficiaires (en général des cadres) doivent être choisis parmi les salariés ou administrateurs à plein temps.
Personnes exclues	Ne peuvent bénéficier d'une option les personnes qui ont un intérêt matériel dans la société (par ex. 25 % du capital) ou qui la contrôlent	⇐ (Mêmes règles)
Prix d'offre des actions	Fixé au moment de l'octroi de l'option, il ne peut être inférieur à 80 % de la valeur marchande des actions	Fixé au moment de l'octroi de l'option, il ne peut être inférieur au cours de l'action. Toutefois, le prix peut être fixé à 85 % du cours si la société a par ailleurs un plan général.
Type d'actions	Actions ordinaires de la société qui propose le plan d'options. Elles doivent être cotées sur un marché officiel (du type du London Stock Exchange). Les actions doivent être réglées en une seule fois et ne sont pas remboursables.	⇐ (Mêmes règles)
Volume des options	Limité par l'épargne accumulée (maximum de 250 £ par mois pendant cinq ans)	La valeur marchande des options accordées à un individu ne doit pas excéder 100.000 £ ou 4 fois les émoluments annuels de l'intéressé (si ce montant est supérieur).
Calendrier	Option à exercer au bout de 5 ou 7 ans après l'octroi.	Option à exercer entre 3 et 10 ans après l'octroi.

III - LE RÉGIME FISCAL EST FAVORABLE EN MATIÈRE D'IMPÔT SUR LE REVENU

Les principaux éléments sont résumés dans le tableau ci-dessous.

	Plans généraux (avec effort d'épargne)	Plans sélectifs
Impôt sur le revenu	<ul style="list-style-type: none"> - Pas d'impôt dû au titre de l'octroi de l'option (sous réserve du respect des règles relatives au prix) - Pas d'impôt dû lors de l'exercice de l'option si les conditions générales du plan sont respectées (sauf si l'option est exercée par anticipation au cours des trois premières années du plan lorsque cela est permis dans les conditions du plan) 	<ul style="list-style-type: none"> - Pas d'impôt dû au titre de l'octroi de l'option (sous réserve du respect des règles relatives au prix). - Pas d'impôt dû au titre de l'exercice de l'option si : <ul style="list-style-type: none"> • celle-ci respecte les conditions générales du plan • intervient entre 3 et 10 ans après l'octroi de l'option, • l'intéressé n'a pas déjà exercé une option au cours des trois dernières années.
Impôt sur les plus-values	Application du droit commun aux ventes d'actions acquises par l'exercice d'option. Toutefois, la valorisation initiale des actions se fait non au cours du marché (droit commun) mais au coût effectif pour le bénéficiaire.	⇐ (Mêmes règles)

IV - DES RÈGLES DÉONTOLOGIQUES ENCADRENT LE FONCTIONNEMENT DES PLANS SÉLECTIFS RESSERVES AUX CADRES DIRIGEANTS

a) Les plans généraux ne sont pas soumis à des règles déontologiques particulières.

Il en va de même pour les plans sélectifs approuvés par le fisc s'ils concernent la totalité ou quasi-totalité des employés d'une société.

b) Par contre, les plans sélectifs (ou les plans « sur mesure ») réservés aux principaux cadres d'une société tombent sous le coup des dispositions des règles du Stock Exchange relatives aux opérations des administrateurs d'une société sur les actions de leur propre firme. Ces dispositions s'appliquent en effet également à tous les salariés qui, au sein de l'entreprise ou d'une filiale, peuvent être en possession du fait de leur fonction, d'informations ayant un impact sur le cours de l'action.

Ces règles, regroupées dans un code de bonne conduite du Stock Exchange, prévoient que :

- les transactions des administrateurs ne doivent pas être fondées sur des considérations à court terme ;

- toute transaction doit être préalablement autorisée par écrit par le président de la société ou un autre administrateur habilité à cet effet ;

- ces transactions sont interdites ⁽¹⁰⁾ pendant les deux mois qui précèdent l'annonce des résultats annuels ou semestriels ou... ;

- ... si l'administrateur est en possession d'une information non publiée qui peut avoir un impact sur le cours de l'action.

Toutefois, une dérogation générale est prévue en ce qui concerne les plans d'options sur actions : une autorisation peut être donnée à un administrateur d'acheter les actions offertes par l'option, même en périodes interdites, s'il s'avère que la date limite d'exercice de l'option tombe pendant une telle période et que l'on ne pouvait raisonnablement attendre de l'administrateur concerné qu'il exerce cette option plus tôt. Cependant, il ne peut pas revendre les actions ainsi acquises.

V - UNE INFORMATION DÉTAILLÉE EST DONNÉE DANS LES RAPPORTS ANNUELS DES SOCIÉTÉS CONCERNÉES

a) La loi sur les sociétés de 1985 (Art. 40 de l'annexe 4) dispose que doivent être donnés dans les notes explicatives au bilan de la société, pour chaque plan :

- le nombre, la description et le montant des actions soumises à option ;

- la période pendant laquelle l'option peut être exercée ;

- le prix qui devra être payé pour exercer l'option.

¹⁰ Des dérogations peuvent cependant être accordées à titre exceptionnel (par exemple, si l'administrateur en cause est soumis à un besoin urgent de financement).

b) Des dispositions spécifiques sont prévues en ce qui concerne les intérêts des administrateurs de la société. Le rapport annuel de la société doit comporter, pour chaque administrateur concerné, une mention précisant :

- la date de l'octroi des options ;
- le nombre et le type des actions sous option ,
- le prix qui devra être payé pour exercer l'option ;
- la période pendant laquelle l'option peut être exercée.

VI - CES PLANS ONT CONNU UN DÉVELOPPEMENT MOINS RAPIDE AU COURS DES DERNIÈRES ANNÉES

On ne dispose pas de statistiques de stocks. En termes de flux, la principale source d'information est constituée par le relevé des agréments donnés par le fisc aux nouveaux plans (11). Il convient de préciser que l'agrément du plan est la condition nécessaire à sa mise en oeuvre, mais que l'entreprise peut ensuite décider de ne pas donner suite à son projet et geler l'offre des options.

Les informations disponibles au titre du dernier exercice connu sont les suivantes :

Avril 1992 - Mars 1993	Plans approuvés	Nombre de salariés concernés	Valorisation des actions offertes dans les plans approuvés (millions de £)
Plans généraux	95	590.000	1.880
Plans sélectifs	243	80.000	1.600

Il apparaît que la progression des plans d'options, rapide dans les premières années qui ont suivi leur introduction, a été sensiblement ralentie par la récession qu'a connue l'économie britannique au début des années 1990, mais aurait repris à un rythme plus soutenu.

11 Ce qui ne permet donc pas de recenser les plans « sur mesure ».

PLAN D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS EN ALLEMAGNE

1. Il n'existe pas en Allemagne de dispositif équivalent au mécanisme du plan d'option de souscription ou d'achat d'actions, tel qu'il est défini dans le droit français

a) L'Allemagne connaît naturellement l'actionnariat salarié. Le système allemand, limité par les avantages qu'il procure aux intéressés, accessible en revanche à la plus grande partie du personnel des sociétés, s'apparente néanmoins bien davantage au « plan d'épargne d'entreprise » français qu'au mécanisme du plan d'options (cf. infra) :

b) L'intéressement des cadres dirigeants de l'entreprise à ses résultats, quand il existe, prend en Allemagne, le plus souvent, la forme de « tantièmes » (c'est à dire de primes ou de bonus), venant en complément de la rémunération de base. Le droit des sociétés (12) prévoit explicitement que des tantièmes peuvent être accordés aux membres des directoires (en fonction des statuts de la société ou du contrat de travail) et des conseils de surveillance (en fonction des statuts ou d'une décision de l'assemblée générale). Il s'agit bien d'un supplément salarial, assujéti aux mêmes contraintes que le salaire fixe (en particulier au regard de la législation fiscale et des cotisations sociales).

Il n'existe pas de statistiques sur les tantièmes, les entreprises n'étant assujétiées en la matière à aucune obligation de déclaration (dans leur rapport annuel, par exemple). Une étude menée sur ce thème en 1991 par la commission européenne faisait état de travaux (réalisés dans le courant des années 1980) aboutissant aux résultats suivants :

- 2 à 3.000 entreprises pratiqueraient systématiquement la participation aux résultats (2.000 autres le feraient épisodiquement) ;

- environ 5,4 % des effectifs seraient concernés ;

- les montants en cause représenteraient 6,8 % du total des rémunérations.

¹² Articles 86 et 113 de la loi relative aux actions du 6 septembre 1965, Aktiengesetz.

2. L'actionnariat des salariés résulte des dispositions combinées :

a) du droit des sociétés (loi relative aux actions), qui définit les conditions dans lesquelles des actions peuvent être cédées au personnel ⁽¹³⁾. La loi prévoit plusieurs possibilités :

- l'acquisition par l'entreprise, sur le marché, de ses propres actions, pour une cession ultérieure aux salariés (article 71 de la loi). Les actions achetées par une entreprise dans ce but ne peuvent excéder, à une date donnée, 10 % de son capital, et doivent être cédées aux salariés au terme d'un délai n'excédant pas une année ;

- une augmentation de capital, décidée par l'assemblée générale, permettant l'exercice par les salariés de droits préférentiels de souscription, accordés à ceux-ci au titre de la participation aux résultats (article 192). Le montant nominal de cette augmentation de capital ne peut excéder la moitié du capital social de l'entreprise à la date de l'assemblée générale ;

- l'habilitation conférée au directoire par les statuts d'augmenter le capital social par cession de nouvelles actions, en particulier au bénéfice des salariés (article 202). La loi limite à cinq années au maximum cette habilitation, à compter de la constitution de la société ou de la dernière modification ad hoc des statuts (demandant elle-même une décision de l'assemblée générale). Elle prévoit en outre la possibilité d'affecter une partie du bénéfice distribuable à l'octroi d'actions en faveur des salariés (article 204).

b) de la « loi sur la constitution du patrimoine » ⁽¹⁴⁾, qui fixe, au-delà même des acquisitions d'actions de la société employeur par le salarié, le cadre général de l'épargne salariale. Dans une entreprise donnée, celle-ci peut prendre la forme d'un accord particulier entre l'employeur et le salarié, ou d'une convention générale entre l'entreprise et l'ensemble de ses salariés. Les modalités de l'épargne salariale peuvent être aussi définies dans une convention de branche.

Le principe général veut que l'employeur verse périodiquement à ses salariés une prestation ad hoc destinée à la constitution de son patrimoine (achat d'actions, aide pour l'accession à la propriété, assurance-vie, etc.). Ces prestations sont fiscalement assimilées à un revenu, mais le salarié bénéficie, si son salaire n'excède pas dans l'année 27.000 DM (54.000 DM pour un couple), d'une subvention publique de 10 % de son investissement, plafonnée à 936 DM.

¹³ Actionnariat salarié, Belegschaftsaktien.

¹⁴ Vermögensbildungsgesetz du 1er juillet 1965, refondue en dernier lieu en 1989.

c) de l'article 19a de la loi relative à l'impôt sur le revenu, qui, aux dispositions générales mentionnées ci-dessus, ajoute une défiscalisation complète du « rabais », pour les acquisitions d'actions de la société employeur, quand celle-ci accompagne la cession de ses actions à ses salariés d'une bonification n'excédant pas certaines limites (rabais au plus égal à la moitié de la valeur des actions ou à 500 DM).

3. Le tableau figurant suivant permet de mesurer l'ampleur de l'actionnariat salarié résultant des dispositions décrites ci-dessus, dans une quinzaine de grandes entreprises allemandes. Sur les 4,2 millions d'actionnaires que comptait le marché allemand en 1992, le *Deutsche Aktieninstitut* évaluait le nombre des actionnaires salariés à 1,5 million.

Entreprises	Nombre total de salariés	Salariés actionnaires
Volkswagen	728.000	160.000
Siemens	583.000	190.000
Veba	543.000	50.000
BASF	400.000	52.000
Bayer	375.000	60.000
Deutsche Bank	305.000	45.000
Daimler Benz	300.000	202.000
Dresdner Bank	260.000	35.000
Mannesmann	250.000	55.000
Thyssen	240.000	40.000
RWE	200.000	50.000
Commerzbank	190.000	24.000
Bayer. Hypobank	74.000	10.000
Schering	39.000	8.000

Source : Die Welt - 22.X.1991

LES STOCK OPTIONS À SINGAPOUR

Le système connu en France sous le terme de « plan de souscription ou d'achat d'actions », est en vigueur à Singapour selon les modalités détaillées ci-dessous, assez proches des nôtres. Il existe également, au moins en théorie, dans plusieurs pays de la région Asie du Sud-Est. A l'instar d'autres pays de la région, le terme « stock options » est impropre car il renvoie généralement aux options sur actions négociées sur les marchés à terme. Le système correspondant au plan d'option français s'appelle ici « *Employees' Share Option Scheme* » (ESOS).

I - CADRE GÉNÉRAL DU SYSTÈME

Introduit à Singapour en 1985-1986, le système n'est actuellement régi par aucun texte légal particulier et semble être plutôt né de la pratique, puis encadré par des règlements internes à la bourse de Singapour. Contrairement à d'autres pays de la région, Singapour n'a pas de commission des opérations de bourse, et le système est donc régi actuellement par le texte général (partie du « *Companies Act* » concernant la création des sociétés), et pour ce qui est des plans d'options, sous les seuls contrôles de l'autorité de marché et des actionnaires.

Les conditions générales posées à l'émission d'actions nouvelles par une société sont les suivantes :

* Une société émettrice cotée ne saurait émettre des titres nouveaux sans autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires.

□ Hormis le cas d'une émission de droits aux actionnaires, le principe est de ne pas autoriser la participation « directe ou indirecte » des administrateurs à une émission nouvelle d'actions ou d'obligations convertibles. Une telle participation d'un administrateur ou de son associé doit être expressément autorisée par l'assemblée générale dans une délibération spéciale (si l'administrateur est salarié de la société, une telle délibération n'est pas nécessaire). Le procès verbal de cette délibération, mentionne le nombre de titres alloués à (aux) l'administrateur(s), les conditions précises de cette émission, et précise que les administrateurs concernés s'abstiendront de voter sur cette émission.

▣ L'accord préalable de l'assemblée générale est requis pour les opérations suivantes :

- émission d'actions ou obligations convertibles ou octroi de droits de souscription,

- émission par une filiale « importante » (20 % du bénéfice consolidé du groupe avant impôt), de titres ou de droits qui pourrait avoir pour résultat une dispersion des intérêts de la société mère dans cette filiale (soit une diminution de 20 % de sa part).

▣ Par exception, cet accord n'est pas nécessaire si l'assemblée générale ordinaire a déjà donné un mandat général, conditionnel ou non, au conseil d'administration de procéder à des émissions nouvelles, pourvu que ces dernières n'excèdent pas 10 % du capital existant. Ce mandat doit être renouvelé lors de chaque assemblée ordinaire.

* Attribution préférentielle

▣ Une attribution préférentielle de titres nouveaux aux actionnaires existants doit se faire sur la base du prorata des titres détenus respectivement par chacun d'entre eux.

▣ Lorsque la répartition est ainsi déterminée, elle ne peut être modifiée sans l'accord de l'autorité de marché.

* Règles particulières

▣ Certaines opérations comme l'émission d'actions sans droit de vote (*shares for cash*) ou de certificats d'actions ou de titres convertibles sont soumises à des règles spéciales qui peuvent d'ailleurs être modifiées sous la responsabilité de l'autorité de marché.

* Dans le cadre de ces règles générales, le plan d'options est soumis à un régime assez encadré faisant l'objet d'une « *practice note* » ad hoc (No9H).

II - RÉGLEMENTATION DES PLANS D'OPTIONS : « EMPLOYEES' SHARE OPTION SCHEME (ESOS) »

La description suivante est un résumé de la réglementation concernant l'ESOS. Il faut noter que cette réglementation peut être augmentée d'exigences particulières à la discrétion de l'autorité de marché.

A. SOCIÉTÉS COTÉES

1. Termes généraux requis dans l'approbation par l'assemblée générale

L'approbation préalable du plan par l'assemblée générale est nécessaire et doit comporter les précisions suivantes :

a) *Champ d'application du plan, conditions d'éligibilité des bénéficiaires*

- Les actionnaires « substantiels » (plus de 5 % des actions de la société selon la définition du *Companies Act*) sont en principe exclus d'un tel plan.

- Le plan est réservé aux employés de la société et de ses filiales sous réserve qu'un même salarié ne puisse bénéficier que d'un plan à la fois, ce plan étant normalement celui de l'unité qui l'emploie directement, et, à défaut seulement, celui de la maison mère.

- Le plan peut être étendu à des membres d'une société associée sous réserve que cette société ait contribué à hauteur d'au moins 40 % du bénéfice avant impôt moyen constaté sur les trois derniers exercices de la société qui met en place le plan, que cette dernière ait un contrôle sur la direction de la société associée et que celle-ci ne dispose pas de son propre plan.

b) *Limitations quantitatives de l'opération*

- La quantité totale de titres émis dans le cadre de ce plan ne peut excéder 5 % du capital de la société émettrice (15 % dans le cas d'une société cotée au second marché, et à la discrétion de l'autorité de marché dans le cas d'une société cotée en devise étrangère).

- Les membres du conseil d'administration et les dirigeants de la société ne peuvent se voir attribuer plus de 50 % des actions émises dans le cadre du plan. Le quota maximum de chaque bénéficiaire doit être précisé, et ne peut dépasser 25 % des actions émises dans le cadre du plan.

c) Conditions de forme, prix et délais

- Les conditions de règlement doivent être précisées dans le texte soumis au vote de l'assemblée générale, de même que le délai de levée de l'option (variable selon les entreprises, en général 3 ou 4 ans).

- Le prix est fixé selon le prix de marché moyen constaté sur une période de référence précédant immédiatement l'opération.

- Doivent être précisés également les droits attachés aux titres émis (vote, aliénation).

- Toute offre dans le cadre du plan doit être publiée 5 jours ouvrables après l'annonce par l'émetteur de ses résultats provisoires ou définitifs, et durant une période de 42 jours qui peut être augmentée sur demande de l'autorité de marché. Un délai de carence d'un an après l'offre est imposé pour exercer l'option. Ce délai est porté à deux ans dans le cadre d'employés membres de la société depuis moins d'un an.

d) Administration du plan

Le plan d'option est administré par un conseil composé d'administrateurs non bénéficiaires.

2. Sécurités diverses

a) Transparence : le descriptif détaillé du plan, s'il n'est pas distribué aux actionnaires, doit être au moins disponible à leur examen durant au moins 15 jours au siège social.

b) Spécificité : aucune résolution d'assemblée concernant des plans d'options n'a de portée générale. Chacune est destinée à un plan particulier. La résolution, si le plan n'est pas communiqué à tous les actionnaires, doit contenir explicitement un résumé du plan contenant au moins les éléments détaillés plus haut (« termes généraux... »). Si des administrateurs ont un intérêt particulier dans le plan, cet intérêt doit être mentionné dans le texte communiqué aux actionnaires.

c) Protection des autres actionnaires : si les nouvelles actions émises présentent des caractéristiques différentes de celles existantes, elles doivent être désignées par une appellation adéquate. Un plan particulier doit prévoir le sort des actions non attribuées ou dont l'option n'a pas été exercée. Si la taille du capital varie en cours d'opération, les actions offertes dans le

cadre du plan et souscrites doivent être réévaluées en conséquence de manière à ce que la part relative prise par le nouvel actionnaire dans le capital de la société demeure celle qui était prévue à l'origine de l'opération. L'acquisition d'une autre société n'implique pas de telle révision. Toute autre réévaluation doit faire l'objet d'un avis des commissaires aux comptes. Le document remis aux actionnaires doit préciser que les conditions décrites aux termes généraux ci-dessus ne sont susceptibles de modification en faveur des bénéficiaires du plan qu'après avis conforme des actionnaires.

d) Exécution successive : si un plan a déjà été mis en place précédemment, la communication aux actionnaires concernant le nouveau plan doit rappeler certaines des conditions déjà concédées dans le plan précédent, et notamment le nombre total d'actions offertes, le nombre de bénéficiaires, le détail des conditions de l'option, le détail des titres obtenus et conditions faites aux précédents bénéficiaires ayant souscrit 5 % au moins du total offert alors, la date des attributions, le nombre d'options offertes et effectivement exercées.

B. FILIALES NON COTÉES

1. Une filiale non cotée de société cotée peut mettre en place un plan d'options sous certaines conditions, et notamment :

- Son bénéfice moyen avant impôt des trois dernières années ne doit pas avoir excédé 10 % de celui de la société mère durant la même période. Son activité principale doit être différente de celle de la maison mère à Singapour. Au-delà de ces 10 %, l'autorité de marché considère la demande au cas par cas.

- Le bénéfice du plan est limité aux employés de la filiale et des filiales de cette dernière, dans les mêmes conditions que pour la maison mère.

- La société mère doit prendre l'avis de l'autorité de marché en ce qui concerne l'étendue du plan (inversement proportionnelle au capital libéré). Cette étendue ne peut excéder en tout état de cause 25 % du capital de la filiale considérée.

- Le prix de souscription ne peut être inférieur à la dernière valeur d'actif réel net par action entérinée par les commissaires aux comptes.

- Condition importante : l'opération ne peut avoir lieu qu'après accord de l'assemblée générale des actionnaires de la société mère. La présentation du plan de la filiale à celle-ci doit indiquer les conséquences éventuelles sur la participation de la société mère dans sa filiale.

- Dans le cas où le plan est destiné à une filiale qui, à la suite de cela, va être introduite en bourse, des conditions particulières sont requises pour pouvoir poursuivre le plan de cette filiale.

▣ Le plan était établi plus d'un an avant cette introduction. Si le plan est postérieur, toutes les options en cours doivent être annulées.

▣ Tous les détails du plan en cours doivent figurer au titre des documents publiés à l'occasion de l'introduction, et les effets éventuels de l'exercice des options sur les gains des actions à coter doivent également être mentionnés.

III - REMARQUES

Ce système paraît à première analyse assez réglementé, et un grand soin a été semble-t-il apporté à sa transparence et à la sauvegarde des intérêts des actionnaires existants.

A y regarder de plus près cependant, on constate qu'une latitude d'appréciation substantielle a été laissée à l'autorité de marché, qu'il n'existe pas de limite temporelle générale à l'exercice des options, et que si l'information externe semble bien cernée, l'information des salariés n'est visée par aucune disposition particulière.

Le rôle du conseil d'administration est limité à la présentation du plan à l'assemblée générale et à la conduite de son exécution. Le rôle le plus important est dévolu à cette dernière qui a une compétence liée quant à la présentation détaillée de sa résolution.

Le système tel que décrit est réservé aux sociétés cotées. Les autres peuvent avoir un plan d'options, rien ne l'interdit, mais c'est plus difficile (liquidité des titres, évaluations).

Pas d'avantage fiscal particulier. Les actions revendues sont taxées comme les autres revenus boursiers.

Il n'est pas fixé de délai de détention des titres souscrits selon un plan d'options.

Enfin, il n'existe pas de statistiques sur ce système, mais il paraît plus récent ici que dans d'autres pays (Thaïlande), et son succès remonte seulement aux deux dernières années. Toutes les grandes sociétés ont à présent un plan de ce type.

PLAN D'OPTION DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS AU JAPON

1) Les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions sont légalement possibles, mais dans les faits très rares.

Depuis le scandale Recruit (la société Recruit avait émis des actions à un prix très inférieur à la valeur de marché, permettant à certains investisseurs, entre autres des salariés de Recruit, de bénéficier de confortables plus-values), les souscriptions d'actions ont été étroitement réglementées. Certaines dispositions permettent cependant de faire bénéficier les salariés d'options de souscription d'actions à des prix préférentiels, mais elles sont peu utilisées.

Par ailleurs, l'article 210 du Code de commerce dresse la liste limitative des cas de rachat par les sociétés de leurs propres actions. Le rachat d'actions pour honorer les promesses de ventes faites aux salariés dans le cadre d'un plan de « stock options » n'est pas prévu par l'article 210, mais le Ministère de la Justice estime que ce serait possible légalement.

Les options de souscription ou d'achat d'actions par les salariés bénéficient d'un traitement fiscal favorable. La différence entre le cours de l'action et le prix auquel elle est souscrite (bénéfice potentiel) est taxée au moment de la levée de l'option comme un revenu occasionnel. La base imposable est égale à la moitié du bénéfice potentiel, après abattement de 500 000 yens (30 000 F.).

Légalement possibles et fiscalement encouragés, les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions sont, dans les faits, très rares.

2) Le mécanisme du « stock options » est étranger au mode de rémunération des cadres au Japon

La très forte progression du salaire avec l'ancienneté dans l'entreprise et le mécanisme des indemnités de départ qui sont fonction du dernier salaire et de l'ancienneté « récompensent » la fidélité des cadres à leur société mieux, selon le système japonais, que ne le ferait une participation au capital.

En outre, dans le capitalisme japonais, le profit et la capitalisation d'une entreprise ne sont que des critères secondaires de réussite au regard d'autres objectifs (chiffre d'affaires, emploi...). Dans ces conditions, l'intéressement sous forme de « stock options » ne peut pas être considéré comme le moyen d'harmoniser les objectifs individuels (des cadres) et collectifs (de l'entreprise).