

Société

1615 Comment remédier à la sous-performance des stock-options

Étude par

Sandra HAZAN,

avocat associé,
Salans

Jessie GASTON,

avocat à la cour,
Salans

La crise économique mondiale pesant sur les flux de trésorerie, les entreprises s'intéressent de plus en plus aux plans d'options sur titres comme une alternative aux primes ou augmentations de salaire. Ceci est de plus en plus perçu comme une manière de contourner le gel des salaires à un coût relativement faible, généralement aux seuls frais des autres actionnaires qui peuvent subir une dilution.

Plus d'un an après le début de la crise financière, beaucoup d'entreprises dans le monde ont vu le cours de leurs actions chuter de façon significative. Pour les quelque 300 000 cadres bénéficiant de stock-options en France, cet élément clé de leur rémunération s'est peut être aujourd'hui évaporé puisque beaucoup d'entre eux détiennent maintenant des options qui sont fortement sous-performantes (options dites « *underwater* » dans le jargon anglo-saxon) – c'est-à-dire que leur prix d'exercice est supérieur à la valeur vénale de l'action sous-jacente – rendant leur levée irréaliste. Comment une entreprise peut-elle remédier à la sous-performance des stock-options ?

1 - Un certain nombre de possibilités sont ouvertes aux entreprises dont les stock-options non exercées sont sous-performantes. L'analyse qui suit se veut être une « feuille de route » pour atténuer les effets négatifs de la crise financière sur les stock-options actuellement en circulation.

1. Échanges de stock-options contre des stock-options

2 - Dans ce schéma, un détenteur d'options renonce à ses options sur titres sous-performantes en échange de nouvelles options sur titres. Cet échange peut être structuré comme un échange valeur-contre-valeur (c'est-à-dire un échange dans lequel la valeur de la contrepartie reçue par le détenteur d'options est égale à la valeur des options sur titres auxquelles il renonce, en utilisant une méthode d'évaluation de l'option telle que la méthode *Black & Scholes*), ou comme un échange prix-contre-prix (c'est-à-dire un échange dans lequel le prix versé par le détenteur d'option pour les options nouvelles reçues est égal au prix qu'il aurait versé pour les options aux-

quelles il a renoncé ; ceci peut être assimilé à une révision du prix de l'option sur titres¹).

3 - L'exemple suivant illustre les différentes possibilités.

Prenons une attribution d'options octroyée en 2005 donnant au participant le droit d'acquérir 200 actions dans le capital de la société, alors évalué à 100 €/action. La valeur des options au jour de l'attribution, estimée selon la méthode *Black & Scholes*, a été fixée à 175 €.

En 2010, la valeur vénale des actions est passée à 50 €/action, nettement inférieure à leur valeur en 2005, et la société décide de remplacer les options sous-performantes par de nouvelles options ayant un prix d'exercice égal à la nouvelle valeur vénale des actions. Ces nouvelles options sur titres sont évaluées selon la méthode *Black & Scholes* à 95 €.

Si la société décide d'appliquer une parité d'échange sur la base de la méthode « **prix équivalent** », le nombre de nouvelles options à attribuer (D) correspond au prix initial devant être versé à la levée d'un montant de 20 000 € (E) divisé par le nouveau prix par action d'un montant de 50 € (B). Le nombre de nouvelles options à attribuer sera de 400 dans notre exemple, alors que le nombre initial était de 200 au titre de l'attribution initiale.

1. V. § 16 s. *infra*.

$$D = E / B$$

Si la société décide d'appliquer une parité d'échange sur la base de la méthode « **valeur équivalente** », le nombre de nouvelles options à attribuer (D) correspond à la plus-value initiale d'acquisition que la société avait prévu de verser au participant après la levée de l'option, soit dans notre exemple un montant de 15 000 € (F) divisé par la

plus-value d'acquisition unitaire estimée au jour de la nouvelle attribution, c'est-à-dire la différence entre la nouvelle valeur estimée des options de 95 € (C) et le prix d'exercice de 50 € (B). Le nombre de nouvelles options à attribuer sera de 333 dans notre exemple, alors que le nombre initial était de 200 au titre du plan antérieur.

$$D = F / (C - B)$$

		Option initiale	Nouvelle option prix équivalent	Nouvelle option valeur équivalente
Date d'attribution		01/01/2005	01/01/2010	01/01/2010
Valeur vénale des actions à l'attribution :	A	100	50	50
Prix d'exercice par action (valeur vénale) :	B	100	50	50
Valeur estimée des options à l'attribution (méthode <i>Black & Scholes</i>) :	C	175	95	95
Nombre d'actions objet de l'option :	D	200	400	333
Prix total versé à la levée : $E = D \times B$	E	€ 20 000	€ 20 000	€ 16 667
Plus-value d'acquisition estimée : $F = (C - B) \times D$	F	€ 15 000	€ 18 000	€ 15 000

4 - L'accord du participant est nécessaire pour pouvoir procéder à un tel échange dès lors qu'il s'agit ici d'une convention bilatérale dont les conditions essentielles sont modifiées. Fiscalement, pour que les nouvelles options bénéficient du régime fiscal et social de faveur, l'attribution de nouvelles options entraîne un redémarrage de la période d'indisponibilité de quatre ans (*CGI, art. 163 bis*, toutes autres conditions étant par ailleurs remplies) qui court à compter de la date d'échange. Ceci peut être mal perçu par le participant qui a déjà dû respecter – en tout ou partie – une précédente période d'indisponibilité.

5 - En déterminant le nombre d'options de remplacement à octroyer, une société devra veiller à ce que les seuils d'attribution ne soient pas dépassés (plafond global de 10 % des actions de la société attributrice, tous participants confondus, et plafond individuel de 10 % – avant et après attribution – à respecter) dès lors que ces plafonds s'analysent en tenant compte des options attribuées et non encore exercées. Si le total d'options dépasse ces seuils, les options en question ne pourront pas bénéficier des régimes fiscaux et sociaux de faveur.

6 - À noter enfin que les échanges options-contre-options ne préservent pas la société contre le risque de voir les nouvelles options devenir sous-performantes si le cours des actions continue à chuter. D'autres schémas de sortie existent permettant de pallier ce risque.

2. Échanges de stock-options contre actions

7 - Les options peuvent être échangées contre des actions gratuites – avec ou sans conditions – dont la cessibilité sera temporairement limitée (du type « *Restricted stock units* », « RSU », ou « *Restricted stock grants* »). Étant donné que la valeur des actions gratuites est fondée sur la valeur vénale des actions de la société au jour de l'attribution et que cette valeur ne varie pas dans le temps, ce schéma d'échange protège la société contre les risques futurs de constater de nouvelles options sous-performantes. Un avantage supplémentaire de ces échanges est que le participant n'a pas besoin de financer l'acquisition des actions gratuites, comme cela est le cas lors de la levée d'options sur titres. Ces éléments doivent être pris en compte lors de la détermination du nombre d'actions à attribuer.

8 - Poursuivant l'exemple ci-dessus, la société pourrait choisir de remplacer les options sur titres par un nombre égal d'actions gratuites (« **quantité équivalente** »), 200 dans cet exemple, ou par un nombre de titres accordant au participant une plus-value d'acquisition égale à la plus-value d'exercice qu'il aurait reçue selon les prédictions faites sur le plan initial, soit 15 000 € dans cet exemple :

		Option initiale	Nouveaux RSU quantité équivalente	Nouveaux RSU valeur équivalente
Date d'attribution :		01/01/2005	01/01/2010	01/01/2010
Valeur vénale des actions à l'attribution :	A	100	50	50
Prix d'exercice par action (correspondant à la valeur marchande) :	B	100	0	0
Valeur des options à l'attribution (méthode B-S) :	C	175	n/a	n/a
Nombre d'actions :	D	200	200	300
Prix total versé à la levée : $E = D \times B$	E	€ 20 000	€ –	€ –
Plus-value d'acquisition estimée : $F = (C - B) \times D$	F	€ 15 000	€ 10 000	€ 15 000

9 - Si la société décide d'appliquer une parité d'échange fondée sur une méthode « **quantité équivalente** », le nombre d'actions gratuites à attribuer (D) correspond au nombre initial d'options sur titres attribuées au titre du plan antérieur, soit 200. La plus-value d'acquisition éventuelle pour le participant, d'un montant de 10 000 € (F), correspondra alors au nombre d'actions gratuites attribuées (D) multiplié par la valeur vénale des actions gratuites à l'attribution d'un montant de 50 € (A).

$$F = A \times D$$

10 - Si la société décide d'appliquer une parité d'échange fondée sur une méthode « **valeur équivalente** », le nombre d'actions gratuites à attribuer (D) correspond à la plus-value initiale que la société prévoyait d'attribuer au participant sur la base de la valorisation *Black & Scholes* initiale, soit un montant de 15 000 € (F), divisée par la valeur vénale des actions à l'attribution d'un montant de 50 € (A). Le nombre de nouvelles options à attribuer sera de 300 dans notre exemple, alors que les options ouvraient droit à l'acquisition de 200 actions.

$$D = F / A$$

11 - Les échanges contre des actions gratuites sont imposés dès leur attribution puisque la valeur correspondant aux actions gratuites reçues par le biais de cette opération sera constitutive d'un revenu de nature salariale – et soumis aux contributions sociales salariales et patronales ainsi qu'à l'impôt sur le revenu entre les mains du salarié. Pour pouvoir qualifier les gains en « plus-value » et ainsi bénéficier du régime fiscal et social de faveur, les actions gratuites nouvelles peuvent être placées dans un plan d'attribution d'actions gratuites « qualifié », c'est-à-dire soumis aux dispositions des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du Code de commerce, L. 242-1 du Code de la sécurité sociale et 80 *quaterdecies* et 200 A du Code général des impôts. Ceci diffèrera valablement le fait générateur de l'impôt sur le revenu d'attribution des actions gratuites, jusqu'à la date de cession des actions.

12 - Ici aussi, il faut noter que l'accord du participant sera nécessaire pour procéder à l'échange. Pour bénéficier d'un plan d'attribution d'actions gratuites « qualifié », de nouvelles périodes d'attribution et d'indisponibilité devront courir à compter de la date d'échange. La limite de 10 % des actions devra être respectée et surveillée dès lors que les nouvelles actions gratuites viendront s'accumuler avec les options restant disponibles au niveau de la société, faute de quoi les attributions d'actions de remplacement ne pourront pas bénéficier des régimes fiscaux et sociaux de faveur.

3. Rachats d'options sur titres

13 - Dans ce schéma, le détenteur d'options renonce à ses options sous-performantes en échange d'espèces. Un rachat d'options confère au participant un avantage financier garanti et le soustrait aux risques normalement inhérents à la condition d'actionnaire qu'il avait vocation à embrasser. Le rachat fait donc échec au bénéfice du régime fiscal et social de faveur sur les fonds reçus qui seront traités comme une prime en espèces (salaire), soumis aux charges sociales salariales et patronales dès le rachat et imposés comme un salaire au titre des revenus de l'année du rachat.

14 - Poursuivant l'exemple ci-dessus, le prix à verser au participant en échange de ses options « sous l'eau » pourrait correspondre à la plus-value d'exercice initiale que la société prévoyait d'attribuer au participant d'un montant de 15 000 € (F), ou à toute autre somme, et ce prix pourrait être corrigé par différents éléments tels que l'absence de risques d'actionnaire assumés par le participant, les charges so-

ciales patronales devant être payées par l'employeur, la levée de toutes les contraintes contractuelles (présence, objectifs, etc.) imposées au participant.

15 - Le poids des charges sociales patronales peut faire du rachat une solution prohibitive pour l'employeur. Il faut noter que les régimes de faveur fiscaux et sociaux actuellement disponibles en France ne proposent pas de schémas de bonus qui couvriraient de simples paiements en espèces : les rachats de stock-options en espèces ne permettent pas de bénéficier d'un régime fiscal et social plus favorable, ni de différer le fait générateur de l'impôt sur ce revenu. *A contrario*, par exemple, le droit américain connaît des produits tels que les « *Stock appreciation rights* » (« SAR »), qui confèrent au participant le droit de percevoir à terme une plus-value sur des titres notionnels dont il ne devient jamais propriétaire et qui ont donc les mêmes caractéristiques économiques qu'un paiement en espèces.

16 - Un rachat d'options n'aura aucun pouvoir de rétention sur le participant qui sera d'autant plus libre de quitter l'entreprise que les clauses de présence, attachées aux options initiales, deviendront caduques, et que les clauses de récupération des gains (clauses dites de « *clawback* ») sont inapplicables en France et pourraient être considérées comme une limitation illégale à la liberté d'emploi du salarié.

4. Révision du prix des options sur titres

17 - Dans ce schéma, le prix d'exercice des options sous-performantes est unilatéralement réduit par la société. Ceci peut être accompli de deux façons : (i) le détenteur d'options a renoncé aux options sous-performantes ou les a échangées et celles-ci ont été immédiatement remplacées par de nouvelles options avec un prix d'exercice égal à la nouvelle valeur vénale des actions, par définition moins élevée que la valeur initiale, ou (ii) les termes de l'option ont été modifiés pour prévoir un prix d'exercice moins élevé.

18 - D'une manière générale, l'annulation d'options sur titres n'est pas en principe traitée comme un fait générateur d'impôt en France et ne constitue pas non plus, en principe, une sanction pécuniaire prohibée par le Code du travail dès lors que le salarié est d'accord pour procéder à cette annulation.

19 - Toutefois, toute modification du prix d'exercice avant que l'option soit levée est traitée fiscalement comme une novation de l'attribution originale et entraîne le redémarrage de la période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date de la modification du prix. Le participant ne pourrait donc pas disposer des actions sous-jacentes avant qu'une nouvelle période de quatre ans soit respectée sans engendrer une fiscalité lourde sur les gains de levée d'option (plus-value d'acquisition) à son niveau, ainsi que des charges sociales (patronales et salariales) sur ces sommes réputées constituer un salaire. Toutefois, ces sommes seraient imposables au moment de la cession des actions, et non pas au jour de la novation, toutes autres conditions fiscales et sociales étant réputées remplies.

20 - Il est possible de limiter ces conséquences fiscales et sociales défavorables en imposant au participant, en contrepartie de la réduction du prix de levée de l'option, une prorogation du délai d'indisponibilité initial.

21 - Poursuivant l'exemple ci-dessus, la société décide de modifier les conditions du plan de stock-options initial en réduisant le prix initial d'exercice des options à la valeur vénale actuelle des actions. Afin d'éviter des charges fiscales et sociales préjudiciables pour le participant et la société, la société modifie également les termes du plan en différant la période initiale d'indisponibilité des actions.

	Option initiale	Option initiale avec prix modifié	Options selon des termes modifiés
Date d'attribution :	01/01/2005	01/01/2005	01/01/2005
Date de l'avenant au plan d'options initial :		01/01/2010	01/01/2010
Date de fin de l'indisponibilité :	01/01/2009	01/01/2009 <i>Le salarié est libre d'exercer et de céder dès la signature de l'avenant</i>	01/01/2014
Valeur vénale des actions à l'attribution : A	100	50	50
Prix d'exercice par action : B	100	50	50
Valeur des actions à l'attribution : C	175	95	95
Nombre d'actions : D	200	200	200
Prix total versé à la levée : $E = D \times B$ E	€ 20.000	€ 10 000	€ 10 000
Plus-value d'acquisition éventuelle : $F = (C - B) \times D$ F	€ 15.000	€ -	€ 9 000
Plus-value d'acquisition imposée comme salaire : $G = (C - B) \times D$ G	€ -	€ 9 000	€ -

5. Extension du calendrier d'acquisition

22 - La société pourrait convaincre les salariés d'accepter une extension de la période d'acquisition (dite période de « vesting ») et de différer mécaniquement la période d'indisponibilité qui, en règle générale, est fixée contractuellement à partir de la date d'acquisition.

23 - Fiscalement, la prorogation de la période d'acquisition de stock-options ne constitue pas en principe un fait générateur d'impôt : en effet, dès lors que le délai de quatre ans entre la date de l'attribution des options et la date de cession des actions (CGI, art. 163 bis C) est respecté, toutes autres conditions étant par ailleurs remplies, le plan conservera son statut de « plan qualifié » et le régime fiscal de faveur continuera de s'appliquer.

24 - Toutefois, il faut noter que l'extension du calendrier peut uniquement être accomplie à condition que (i) les actionnaires approuvent le nouveau calendrier (par le biais d'une décision extraordinaire) dès lors que ces pouvoirs ne peuvent pas être délégués à un comité dédié ; (ii) le plan d'option prévoit spécifiquement la possibilité de proroger la période d'acquisition ; (iii) aucune des options attribuées en vertu du même lot d'attribution n'ait encore été exercée².

6. Abandon des options sous-performantes

25 - C'est-à-dire les abandonner sans les exercer ou les annuler, et simplement accélérer le prochain cycle d'attribution de stock-options ou d'actions gratuites.

26 - L'abandon ou l'annulation de stock-options ne génère pas de conséquences fiscales particulières. Toutefois, si les options annulées / abandonnées ont été attribuées après le 16 octobre 2007, il faut noter que la contribution sociale de 10 % acquittée par la société lors de l'attribution ne lui sera pas restituée, générant ainsi une perte sèche.

27 - L'annulation de stock-options nécessite le consentement du salarié, ce qui peut être difficile à obtenir sans contrepartie. Si l'abandon de stock-options est, quant à lui, un acte unilatéral du salarié participant, il semble risqué pour une société de laisser des options non exercées « à la dérive » des futures fluctuations de valeur des titres, tout au moins en attendant qu'elles deviennent caduques (ce qui en règle générale arrive dix ans après l'attribution). En effet, ces options continueront d'être décomptées pour le plafond de 10 %³ jusqu'à leur caducité ou exercice/cession et, dans l'éventualité d'un rebond de la valeur de l'action, rien n'empêchera le salarié d'exercer ces options alors même qu'il a pu recevoir de nouvelles options ou actions gratuites pour compenser le manque à gagner de l'attribution initiale.

28 - Les éventuelles nouvelles attributions d'options ou d'actions pourront valablement être placées dans un plan « qualifié » de stock-options ou d'actions gratuites, pour ainsi bénéficier du régime fiscal et social de faveur. À noter que ces nouvelles attributions devront être soumises par la société à la contribution sociale de 10 % et que la perspective de faire courir un nouveau délai de quatre ans peut être démotivante pour le salarié.

Conclusion

29 - Il existe différentes solutions pour remédier à un plan de stock-options sous-performantes, qui permettent de concilier les intérêts de l'entreprise et du participant. Les solutions qui consistent à échanger les options sous-performantes contre d'autres valeurs, options nouvelles, actions ou espèces, génèrent pour l'entreprise des coûts immédiats (charges sociales patronales, nouvelle contribution sociale de 10 % dans certains cas) et requièrent un examen des capacités de trésorerie dont dispose la société pour y parvenir. Les participants peuvent y trouver un avantage motivant, dès lors qu'une perspective de gains redevient possible. Les solutions tendant à pro-

2. Rép. min. Myard n° 11296 : JOAN Q 27 juill. 2004, p. 5783.

3. V. § 1.

longer les schémas existants permettent, quant à elles, d'éviter à la société d'acquitter la contribution sociale de 10 %, mais ne confèrent pas de perspective supplémentaire de gains pour le participant tout en lui imposant une période de conservation prolongée, voire nouvelle.

30 - En déterminant quel(s) schéma(s) choisir, la société devra tenir compte du degré de sous performance des options : en présence d'une légère sous-performance et si la société prévoit de manière conservatrice une augmentation de la valeur des actions dans un laps de temps raisonnable, les salariés pourraient avoir intérêt à lever les

options et à conserver les actions sous-jacentes pendant un certain laps de temps en pariant sur les plus-values de cession futures, à condition qu'ils soient en mesure de financer le prix d'exercice et, bien sûr, que le plan permette de conserver les actions. D'un point de vue de trésorerie, la moins-value d'acquisition⁴ sera compensée par une plus-value de cession⁵ mais, d'un point de vue fiscal, cette moins-value ne compensera pas la plus-value de cession qui sera entièrement soumise à l'impôt, bien qu'à des taux moins élevés que ceux applicables à la plus-value d'exercice.

31 - Voici une simulation des scénarii applicables au salarié :

		Schéma prévu lors de l'attribution	Option légèrement sous-performante	Option fortement sous-performante	Option sous-performante et faible perspective de gains
Prix de levée	A	100	100	100	100
Nombre d'actions	B	200	200	200	200
Coût de levée à financer : A × B	C	-20 000	-20 000	-20 000	-20 000
Valeur vénale au jour de la levée	D	120	80	50	50
+/- valeur d'acquisition : (D-A) × B	E	4 000	-4 000	-10.000	-10 000
Fiscalité de la PV d'acquisition (42,1 %, ou 30,1 % si détention supplémentaire de 2 ans)	F	-1 684	0	0	0
Prix de cession de l'action	G	150	150	150	120
Gain de cession : G × B	H	30 000	30 000	30 000	24 000
+/- valeur de cession : (G-D) × B	I	6 000	14.000	20 000	14 000
Fiscalité de la PV de cession (30,1 %)	J	-1 806	-4 214	-6 020	-4 214
Gain total net du coût d'achat et de taxes :	K	6 510	5 786	3 980	-214

32 - En ce qui concerne le financement, les sociétés peuvent proposer à leurs salariés des solutions de financement spécifiques leur permettant de faire face à l'avance de trésorerie nécessaire à l'exercice des options, portant intérêts ou non, mais il faut noter que, lorsqu'un salarié se voit attribuer la possibilité d'acquérir des actions de son employeur à des conditions favorables en dehors de tout plan d'option sur titres admissible ou plan d'actions gratuites, la plus-value résultant de la cession de ces actions peut être requalifiée en salaire ou en bénéfice non commercial aux termes de la doctrine administrative⁶, générant par là même un événement taxable.

33 - Tous les montages d'échange d'option sur titres de sociétés cotées en bourse devront se conformer aux règles de bourse applicables, et notamment aux exigences de publication de notes d'information complémentaires, ainsi qu'aux règles d'appels d'offres en tant

que de besoin. Les sociétés doivent garder à l'esprit qu'un programme d'échange d'options sur titres entraînera une modification du traitement comptable du plan qui devra être étroitement surveillé.

34 - Enfin, pour être complets, rappelons que le traitement fiscal et social d'une option issue d'un plan « non qualifié » d'un point de vue fiscal et social ne sera pas affecté par un échange d'options ou par l'une des alternatives d'amendement proposées ci-dessus, puisque les plus-values d'acquisition seront en tout état de cause qualifiées comme revenus salariaux et seront soumises aux contributions sociales et impôts (comme telles).

MOTS-CLÉS : Société - Stock-options - Valeur - Diminution - Solutions

6. *D. adm.* 5 F-1154 n° 149. – *Rép. min. Baessler* n° 50871 : JOAN Q 14 mai 2001, p. 2810. – *TA Strasbourg*, 8 mars 2005, n° 01-3211.

4. L'excédent (le cas échéant) de (i) la valeur vénale des actions à la date d'exercice par rapport au (ii) prix d'exercice.

5. L'excédent le cas échéant du (i) prix de cession par rapport à (ii) la valeur vénale des actions à la date d'exercice.