

# STOCKS-OPTIONS ET PLAN D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE

**La loi de finance rectificative pour 1993 (art. 39) a apporté deux modifications au régime des options de souscription ou d'achat d'actions, ces deux modifications ayant des effets opposés.**

D'une part, a été supprimée l'obligation de détenir les titres souscrits pendant une durée minimale d'un an pour que la différence entre la valeur de l'action lors de la levée de l'option et le prix de l'option puisse être considérée comme une plus-value, et non comme un salaire.

En sens inverse, le rabais qui peut être consenti (c'est-à-dire la différence entre la valeur de l'action à la date d'attribution et le prix de l'option) a été réduit de 10 % à 5 %. Ce rabais peut alors être considéré comme une plus-value. Au-delà de 5 %, il est considéré comme un salaire.

La première mesure a pour effet de permettre un placement sans risque dès lors que le prix de l'option est inférieur à la valeur de l'action le jour où l'option est levée ; ceci rend ce type d'option plus attrayant.

En revanche, la deuxième mesure a pour effet de diminuer la rentabilité des stocks-options.

Compte tenu de ces modifications, il peut être intéressant de comparer les stocks-options avec d'autres systèmes permettant la participation des salariés au capital :

— les plans d'actionnariat et,

— les plans d'épargne d'entreprise.

Les plans d'actionnariat étant clairement moins favorables que le plan d'épargne d'entreprise, il n'en sera plus question ici (1).

Pour comparer les stocks-options et les plans d'épargne d'entreprise, nous retiendrons deux aspects :

— d'une part l'aspect financier avec l'étude du couple rentabilité/risque, et,

— d'autre part, l'aspect juridique, notamment les diffé-

rences essentielles de mise en œuvre.

**Remarque :** Dans la présente note, et dans un but de simplification, nous ne tiendrons pas compte des phénomènes de second ordre comme les revenus des revenus ou les intérêts des intérêts.

1. Dans le cadre de la réglementation actuelle, le plan d'épargne d'entreprise peut offrir la rentabilité suivante :

1.1. En ce qui concerne les charges, les sommes investies ne sont pas déductibles de l'impôt sur le revenu du salarié.

En contrepartie, le principal produit du plan d'épargne d'entreprise, à savoir la plus-value qui intervient lors de la cession, n'est soumis ni à l'impôt de plus-value, ni à charges sociales. Les revenus tirés des titres acquis dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise sont également exonérés de toutes charges sociales et de tout impôt.

La seule charge provient de l'immobilisation de la somme investie. Aux termes des articles 36 et 29 de l'ordonnance 86-1134 du 21 octobre 1986 et selon une instruction D61 du 25 avril 1988 5F-18-88 n° 54, pour bénéficier des exonérations rappelées à l'alinéa ci-dessus, et dans le cas général, les titres acquis doivent être conservés pendant une période de cinq années minimum, les revenus de ces titres devant être réinvestis pour la même durée minimale.

Pour déterminer la durée d'immobilisation des sommes investies, il faut se référer à l'article 186-3 de la loi du 24 juillet 1966. Aux termes de cet article, les actions souscrites peuvent n'être libérées qu'à l'issue d'une période de trois années après la souscription.

Ledit article L. 186-3 prévoit que la libération peut inter-

venir, soit par versements périodiques, soit par prélèvements égaux et réguliers sur le salaire du souscripteur. Cette rédaction laisse entendre qu'une libération en une seule fois à l'expiration de la période de trois ans n'est pas possible.

La somme investie peut donc être considérée comme bloquée pendant une période de trois ans (entre la deuxième et la cinquième année qui suit la souscription) (2).

Nous appelons par la suite la somme immobilisée « S », « n » le nombre d'années pendant lequel les titres sont détenus, et nous retenons un taux d'actualisation appelé « i ».

L'immobilisation de la somme « S » correspond ainsi à une charge dont la valeur actuelle est de (3) :

$$(n - 2) iS / (1 + i)^n$$

1.2. En ce qui concerne les produits, il s'agit de la plus-value, appelée « PV » par la suite. Cette plus-value étant nette d'impôt, la valeur actuelle de cette plus-value est donc :

$$PV / (1 + i)^n$$

A cette plus-value, il faut ajouter les revenus tirés des actions pendant la période de détention.

Par mesure de simplification ces revenus seront constants, et représentent un pourcentage « X » de la somme investie.

Avec ces hypothèses, la valeur actuelle de ces revenus s'établit à (4) :

$$n \times S / (1 + i)^n$$

En conclusion, le plan d'épargne d'entreprise donne une valeur actuelle des revenus nets de la somme investie de :

$$PV / (1 + i)^n + n \times S / (1 + i)^n - (n - 2) iS / (1 + i)^n$$

2. Pour les stocks-options, et avec les mêmes hypothèses que pour le plan d'épargne d'entreprise (Plus-Value sur titres « PV » - Taux d'actualisation « i » - Durée de l'option « n »).

La seule charge subit par le souscripteur, c'est l'impôt sur la plus-value.

Nous considérons que le souscripteur cède ses titres dès qu'il les a souscrit. Aucune somme n'est donc immobilisée.

Nous retiendrons un taux d'imposition théorique de 20 %, soit une valeur actuelle de la charge de :

$$0,2 PV / (1 + i)^{n+1}$$

L'exposant est ici (n + 1) car l'impôt de plus-value n'est payé qu'au cours de l'année qui suit l'année où la plus-value est réalisée.

En ce qui concerne les produits, le seul produit à retenir est la plus-value, soit une valeur actuelle de :

$$PV / (1 + i)^n$$

**Remarque :** Nous ne tenons pas compte des produits que la somme S a pu générer pendant la période n. En effet, le fait que la somme S ait été immobilisée a été considérée comme une charge dans l'étude de la rentabilité du plan d'épargne d'entreprise.

En conclusion, les stocks options donnent une valeur actuelle des revenus nets de la somme investie de :

$$PV / (1 + i)^n - 0,2 PV / (1 + i)^{n+1}$$

3. En vue de comparer la rentabilité des deux systèmes, nous appellerons « A » la valeur actuelle du produit net du plan d'épargne d'entreprise, et « B » la valeur actuelle du produit net des stocks-options. Nous appellerons également « t » le taux de la plus-value, c'est-à-dire  $PV = tS$ .

Alors, après calcul et en tenant compte de ce que « i » est petit, il apparaît que :

$$[(n - 2) i - nX / 0,2 (1 - i)] < t \text{ est équivalent à } (A > B)$$

## 4. Exemples

4.1. Pour des valeurs de :

$$X = 5 \% \text{ et } i = 10 \%$$

Pour  $n = 5$ ,

Alors  $(A > B)$  est équivalent à  $(t > 0,28)$ .

Autrement dit, pour une opération dénouée sur cinq ans, si la société verse chaque année un dividende (avoir fiscal compris) égal à 5 % de la somme investie, et si le taux d'actualisation est de 10 % (ce qui peut être assimilé aux taux d'intérêts à long terme), alors le plan d'épargne d'entreprise est plus favorable que les stocks-options dans la mesure où la plus-value espérée est d'au moins 28 %.

4.2. Si  $X = 0,3$  et  $i = 0,25$

$n = 5$ .

Alors :  $(A > B)$  est équivalent à  $(t > 1,76)$ .

Autrement dit, pour une opération dénouée sur cinq ans, si la société verse chaque

année un dividende (avoir fiscal compris) égal à 3 % de la somme investie, et si le taux d'actualisation est de 15 %, alors le plan d'épargne d'entreprise est plus favorable que les stocks-options dans la mesure où la plus-value espérée est d'au moins 176 %.

5. A la lumière des exemples qui précèdent, il apparaît donc que la rentabilité du plan d'épargne d'entreprise peut s'avérer supérieure à celle des stocks-options.

La rentabilité réelle des plans d'épargne d'entreprise peut même s'avérer encore plus favorable que celle des stocks-options dans la mesure où les calculs ci-dessus n'ont pas pris en compte :

— La possibilité pour l'entreprise de verser un abondement égal à trois fois la somme versée par le salarié dans la limite de 15.000 F par an. Cet abondement n'est soumis à aucune imposition, ni aucune charge sociale (à l'exception de la C.S.G.).

— Pour les sociétés cotées, la possibilité de consentir un rabais de 20 % par rapport à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant la décision d'ouvrir la souscription, alors que ce rabais est limité à 5 % pour les stocks-options.

6. La formule établie au point 3 permet de tirer plusieurs conclusions :

— Si la plus-value envisagée est très importante (valeur de t très élevée), alors à moins d'une valeur élevée de i (5), le plan d'épargne d'entreprise sera toujours plus intéressant que les stocks-options.

— Plus le revenu des titres acquis sera important par rapport au taux d'actualisation, plus le plan d'épargne d'entreprise sera intéressant par rapport aux stocks-options.

— Dans la mesure où le revenu des titres sera inférieur au taux d'actualisation, plus la durée de l'opération sera longue, plus les stocks-options seront intéressants par rapport au plan d'épargne d'entreprise.

7. Dans tout calcul financier, la valeur d'un placement s'apprécie en fonction du couple rentabilité et risque.

Dans le cadre de la nouvelle réglementation, le risque pour

le souscripteur des stocks-options peut être nul s'il cède immédiatement les actions qu'il souscrit.

Dans de telles conditions, le plan d'épargne d'entreprise ne peut être attrayant que dans la mesure où il offre une rentabilité bien supérieure aux stocks-options.

8. Si l'aspect financier est un aspect essentiel du choix entre les deux mécanismes, il n'en demeure pas moins que d'autres facteurs peuvent intervenir.

D'une part, les stocks-options offrent une grande souplesse quant aux choix des salariés qui peuvent en bénéficier. Il est même possible de réserver les stocks-options à un nombre très limité de salariés (article L. 208-1 de la loi du 24 juill. 1966).

Depuis la loi du 17 juin 1987, les mandataires sociaux peuvent également bénéficier de stocks-options. En outre, ils peuvent même être les seuls bénéficiaires de ces stocks-options.

En revanche, le plan d'épargne d'entreprise est un placement collectif qui doit être réservé à l'ensemble des salariés de l'entreprise.

L'ordonnance du 21 octobre 1986 — article 23 — dispose en effet que « tous les salariés de l'entreprise doivent pouvoir participer aux plans d'épargne d'entreprise ». Il est toutefois possible d'exiger des bénéficiaires un minimum d'ancienneté dans l'entreprise de six mois.

En outre, le plan d'épargne d'entreprise étant réservé aux salariés, il n'est pas possible d'en faire bénéficier les mandataires sociaux en tant que tels.

9. Les montants qui peuvent être investis en stocks-options ou en plan d'épargne d'entreprise sont à priori difficilement comparables, car ils font appel à des plafonds très différents :

— Pour les stocks-options le plafond est calculé en fonction du capital social et pour l'ensemble des bénéficiaires. L'article L. 208-6, alinéa 1 de la loi du 24 juillet 1966 et l'article D. 174-17 du décret du 23 mars 1967 limitent les options consenties et non encore levées au tiers du capital social.

— Pour les plans d'épargne d'entreprise, le plafond est calculé en fonction du salaire brut de chaque bénéficiaire, et ne prend ainsi pas en compte les droits de l'ensemble des bénéficiaires. Les versements annuels de chaque salarié sont limités au quart de sa rémunération annuelle brut.

— Ainsi, bien que pour les sociétés importantes, le plafond des stocks-options apparaîtra en général beaucoup plus élevé, pour les petites voire des moyennes sociétés, le plafond des plans d'épargne d'entreprise pourra s'avérer plus élevé.

— Il faut également noter que pour des salariés ayant une rémunération élevée, les sommes qui peuvent être investies dans un plan d'épargne d'entreprise peuvent être non négligeables.

10. La mise en place proprement dite des plans d'épargne d'entreprise et des stocks-options nécessite dans les deux cas, l'intervention d'une assemblée générale pour autoriser cette mise en place lorsqu'il y a augmentation de capital.

Dans les deux cas, les formalités liées à l'augmentation de capital sont allégées.

Notons qu'il est possible de consentir des stocks-options, sans que le capital social soit entièrement libéré (art. L. 208-1 de la loi du 24 juill. 1966). En revanche, pour les plans d'épargne d'entreprise, il n'est pas prévu d'exception à la règle selon laquelle le capital doit être intégralement libéré avant toute émission d'actions nouvelles à libérer en numéraire.

11. Notons enfin que, pour les stocks-options, l'assemblée générale est informée chaque année du nombre et du prix des options consenties et de leurs bénéficiaires, ainsi que du nombre des actions souscrites ou achetées (art. 174-20 du décret du 23 mars 1967).

Il n'existe pas de telle obligation de publicité pour les plans d'épargne d'entreprise.

**Bruno PICHARD**

Avocat

Ancien élève de l'École Polytechnique

(1) Voir en ce sens Lefebvre Sociétés Commerciales, n° 2786 et Lamy Sociétés Commerciales, n° 4187.