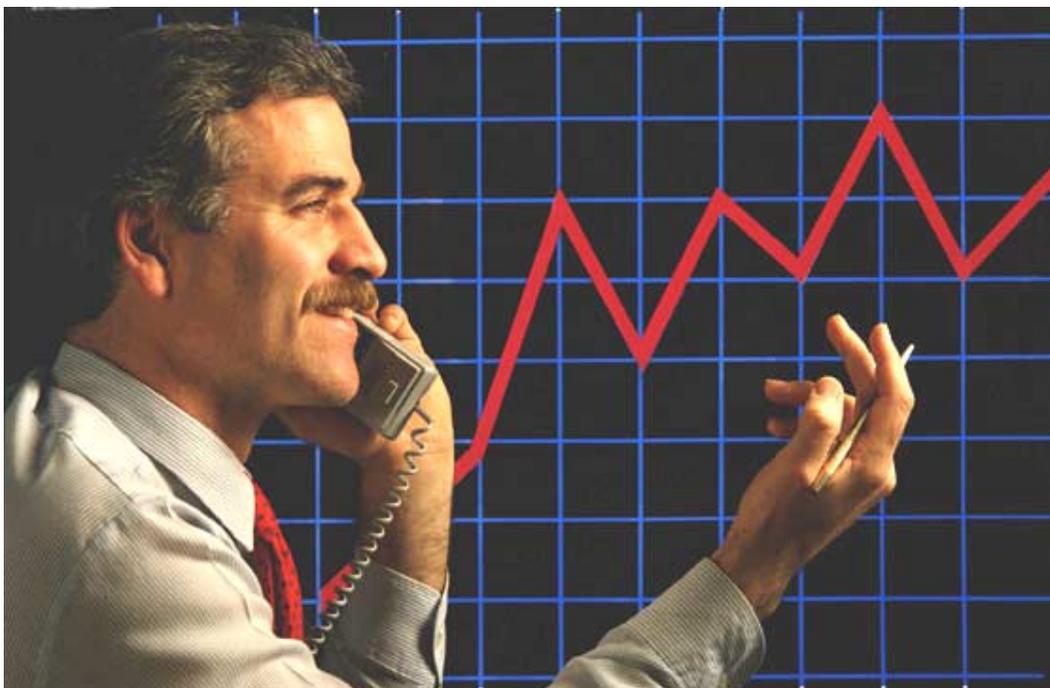




DIRECTION GENERALE ENTREPRISES

Les options d'achat d'actions des salariés

Le cadre juridique et administratif relatif aux options d'achat
d'actions des salariés dans l'UE





COMMISSION EUROPÉENNE
DIRECTION GÉNÉRALE « ENTREPRISES »

Les options d'achat d'actions des salariés

**Le cadre juridique et administratif relatif aux
options d'achat d'actions des salariés dans l'UE :**

Rapport final du groupe d'experts

Juin 2003

Avis juridique

Le projet ayant donné lieu au présent rapport a été conduit avec des experts en options d'achat d'actions des salariés, désignés par des autorités nationales, dans le cadre du programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise.

Bien que ce travail ait été réalisé suivant les indications de fonctionnaires de la Commission européenne, les points de vue exprimés dans le document ne correspondent pas nécessairement à ceux de la Commission.

La reproduction du présent rapport est autorisée, moyennant mention de la source.

Pour de plus amples informations, veuillez contacter :

Commission européenne
Direction générale « Entreprises »
Unité B.1.
B-1049 Bruxelles (Belgique)
Télécopie : + 32.2.29.66 27 8
Mél : entr-business/support@cec.eu.int
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/index.htm

Informations relatives à d'autres projets pertinents :

Des informations concernant d'autres projets entrepris conjointement par la Commission européenne et des administrations nationales qui ont trait à la promotion de l'entrepreneuriat et à l'amélioration des mesures de soutien aux entreprises peuvent être consultées sur Internet à l'adresse suivante :

<http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/index.htm>

Table des matières

MEMBRES DU GROUPE D'EXPERTS	5
RÉSUMÉ.....	7
1. INTRODUCTION : CONTEXTE ET CONTENU DU PRÉSENT RAPPORT	11
2. LES CARACTÉRISTIQUES ÉCONOMIQUES DES OPTIONS SUR ACTIONS (DES SALARIÉS).....	14
3. L'UTILISATION DES OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS DES SALARIÉS	18
3.1. Comparaison des options sur actions des salariés avec d'autres formes de participation financière.....	18
3.2. Les options sur actions : avantages et inconvénients.....	19
3.2.1. Actionnaires et investisseurs.....	19
3.2.2. L'entreprise	22
3.2.2.1. Motivation des salariés.....	22
3.2.2.2. Attirer et retenir les collaborateurs.....	23
3.2.2.3. Raisons liées au capital et à la trésorerie.....	24
3.2.3. Le salarié	25
4. RÉPARTITION DES OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS DES SALARIÉS EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS.....	27
5. FISCALITÉ DES OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS DES SALARIÉS : ASPECTS NATIONAUX.....	31
5.1. Conséquences fiscales pour le salarié	31
5.1.1. Options sur actions des salariés : revenu d'emploi ou plus-value en capital ?.....	31
5.1.2. Moment de l'imposition	32
5.1.2.1. Attribution de l'option	32
5.1.2.2. Dévolution de l'option	35
5.1.2.3. Exercice de l'option	36
5.1.2.4. Dévolution des actions	37
5.1.2.5. Vente des actions.....	38
5.1.3. Imposition optionnelle – à l'attribution ou à l'exercice	39
5.1.4. Atténuation de l'effet de progressivité des barèmes fiscaux.....	40
5.1.5. Imposition de l'escompte	41
5.2. Conséquences fiscales pour l'employeur	42

6.	COMPARAISON DES NIVEAUX D'IMPOSITION SUR LE PLAN INTERNATIONAL	45
6.1.	Remarques générales.....	45
6.2.	Conditions préalables à un traitement fiscal avantageux	47
7.	MOBILITÉ INTERNATIONALE DES SALARIÉS ET RISQUE DE DOUBLE IMPOSITION.....	50
7.1.	Le problème	50
7.2.	Définition du type de revenu.....	50
7.3.	La période de rattachement des profits dérivés des options sur actions des salariés.....	52
7.4.	Moment de l'imposition	53
8.	TRAITEMENT COMPTABLE DES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIÉS.....	54
8.1.	Traitement comptable (des options d'achat d'actions) de type européen.....	54
8.2.	Le traitement comptable (des options d'achat d'actions) de type américain..	55
8.3.	Comment comptabiliser les options sur actions des salariés ?.....	56
9.	DROIT DU TRAVAIL ET PROTECTION DES DONNÉES	58
10.	CONCLUSIONS.....	61
	ANNEXE I – QUELQUES EXEMPLES DE BONNES PRATIQUES	67
	Exemples d'allègement fiscal pour le salarié.....	67
	Un régime spécial pour les entreprises à forte croissance : le régime « Enterprise Management Incentive » au Royaume-Uni.....	68
	Éviter les problèmes de trésorerie et lier la charge fiscale de l'employeur et du salarié : le cas danois.....	70
	Atténuer le risque lié aux actions non dévolues : allègement sur les gains imposables en cas de non-dévolution des actions en Irlande.....	71
	ANNEXE II – VUE D'ENSEMBLE DES INITIATIVES EUROPÉENNES CONCERNANT LES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIÉS	72
	Participation des salariés.....	72
	Plan d'action en faveur du capital-investissement.....	72
	Imposition	74
	ANNEXE III – GLOSSAIRE	75
	ANNEXE IV– BIBLIOGRAPHIE.....	79

MEMBRES DU GROUPE D'EXPERTS

Pays	Nom	Organisation	Mél.
Danemark	M. Peder Kongsted CHRISTIANSEN	Ministère des Affaires économiques et des entreprises	pkc@oem.dk
Allemagne	M. Christian SCHLEITHOFF	Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (BMWA)	christian.schleithoff@bmwa.bund.de
Espagne	Mme Elena PUJALTE	Servicio Fiscal de la CEOE	fiscal@ceoe.es
Irlande	Mme Patricia FITZGERALD	Office of the Chief Inspector of the Revenue Commissioners	pfg@revenue.ie
Italie	M. Gaetano PIZZITOLA	Ernst&Young	gaetano.pizzitola@it.eyi.com
Pays-Bas	M. Arnoldus OUWENEEL	Shell International BV	arnold.ouweneel@si.shell.com
Autriche	M. Jörg ZEHETNER	CMS Strommer Reich-Rohrwig Karasek Hainz Rechtsanwälte	Joerg.Zehetner@cmslegal.at
Portugal	M. Nuno GONCALVES	IAPMEI	Nuno.goncalves@iapmei.pt
Finlande	M. Pertti VALTONEN Mme Fransiska PUKANDER	Ministère du Commerce et de l'industrie (Kauppa- ja teollisuusministeriö) Ministère des Finances (Valtiovarainministeriö)	Pertti.valtonen@ktm.vn.fi Fransiska.pukander@vm.fi
Suède	M. Lars FALKENLIND M. Peter LJUNGQVIST	Ministère de l'Industrie, de l'emploi et de la communication Ministère des Finances	Lars.falkenlind@industry.ministry.se peter.ljungqvist@finance.ministry.se
Royaume-Uni	Mme Beverley DAVIES Mme Helen PEACOCK	Inland Revenue Inland Revenue	beverley.davies@ir.gsi.gov.uk helen.peacock@ir.gsi.gov.uk

République tchèque	M. Marcel PITTERLING	Ministère des Finances	marcel.pitterling@mfcz.cz
Hongrie	Mme Ildikó HORVÁTH	Ministère des Finances	gyorgyne.horvath@pm.gov.hu
Lettonie	Mme Aleksandra KRONBERGA	Mission de la Lettonie auprès de l'UE	aleksandra.kronberge@mfa.gov.lv
Norvège	M. Andreas FOLLESTAD	Ministère des Finances, département de la politique Fiscale	andreas.follestad@finance.dep.no
Turquie	Mme Hüsniye GÜLER	Siège du KOSGEB	hguler@kosgeb.gov.tr
	Mme Yasemin ATASOY	Commission des marchés de capitaux	yatasoy@spk.gov.tr
Commission européenne	M. Thomas JAEGERS	Direction générale « Entreprises »	thomas.jaegers@cec.eu.int

Le groupe d'experts s'est réuni quatre fois sous la présidence de la Commission européenne. Élaboré par la Commission, le présent rapport fait la synthèse des contributions des experts.

Les membres du groupe ont travaillé ensemble en qualité de spécialistes en matière d'options d'achat d'actions des salariés. Leurs contributions ne reflètent pas nécessairement les points de vue officiels du gouvernement de leur pays respectif.

Les membres du groupe tiennent à souligner que l'analyse des dispositions juridiques et administratives actuellement applicables aux options d'achat d'actions des salariés et les conclusions exposées dans ce document ne remettent aucunement en question la compétence exclusive des États membres en matière de réforme de leur système juridique respectif (notamment dans le domaine de la fiscalité).

RESUME

Les options d'achat d'actions des salariés peuvent jouer un rôle important dans la promotion de l'esprit d'entreprise en Europe et, partant, aider à atteindre l'objectif fixé par les chefs d'État et de gouvernement à Lisbonne, à savoir faire de l'Europe l'économie fondée sur la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde. Afin de mieux comprendre cette forme relativement nouvelle de rémunération des salariés et les possibilités qu'elle représente pour développer durablement l'entrepreneuriat en Europe, la direction générale « Entreprises » de la Commission européenne a élaboré le présent rapport de synthèse en collaboration avec un groupe d'experts. Ces experts ont été désignés par des États membres de l'UE ainsi que des pays de l'AELE et des pays candidats à l'adhésion dans le cadre du programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise. Le rapport décrit le cadre qu'il convient de mettre en place pour que les options sur actions des salariés soient efficaces, de même que les avantages et les risques que présente ce dispositif pour les investisseurs, les entreprises et les salariés, et rend compte succinctement de l'utilisation des options d'achat d'actions des salariés en Europe. D'autre part, le rapport analyse les modalités efficaces d'imposition des options sur actions des salariés dans les contextes nationaux et international, examine le problème du traitement comptable de cet instrument et évoque les aspects les plus importants du droit du travail en rapport avec le sujet.

Les options d'achat d'actions des salariés donnent à leurs titulaires le droit d'acheter des actions de leur propre entreprise à un certain prix (qui correspond généralement au cours en Bourse de l'action au moment où l'option est attribuée au salarié) pendant une période déterminée (par exemple, dix ans). Souvent, les options sur actions des salariés ne peuvent être exercées qu'au terme d'un délai de dévolution et/ou que si certaines conditions sont préalablement remplies (par exemple, une hausse minimale du cours du titre).

Il existe plusieurs formes de participation financière des salariés, par exemple les bonus, la participation aux bénéfices, l'attribution d'actions ou l'offre d'actions aux salariés en dessous du cours en Bourse. Tous les types de participation financière visent à faire converger les intérêts des actionnaires et ceux des cadres dirigeants et autres salariés. Les options sur actions offertes aux salariés créent chez ces derniers une motivation particulièrement forte d'accroître la valeur de leur entreprise (mesurée par le cours de l'action). En règle générale, les options sur actions des salariés ne sont pas négociables. De plus, le salarié qui quitte l'entreprise avant la fin du délai de dévolution perd souvent son droit d'exercice des options. Ainsi, les options sur actions créent un lien financier fort entre l'entreprise et le salarié.

À l'origine, les options d'achat d'actions des salariés entraient dans la rémunération des cadres dirigeants des grandes entreprises. C'est seulement vers la fin des années 90 que des plans à base élargie sont devenus plus courants. Pour de nombreuses PME, les programmes d'options d'achat d'actions (plans d'options sur actions) ne sont pas adaptés car ils entraînent un coût de gestion relativement élevé et exigent que le capital de la société consiste en actions. Cependant, pour les PME nettement axées sur la croissance (qui relèvent principalement des secteurs des technologies de l'information et autres technologies de pointe ; c'est du moins ce qui a été le cas ces dernières années), les options sur actions des salariés constituent un instrument qui offre plusieurs avantages. La valeur des options sur actions d'entreprises à fort taux de croissance peut croître

sensiblement dans le temps. Ces options représentent donc une mesure qui incite les salariés à travailler pour de telles entreprises même si les salaires payés au comptant sont moins attractifs que ceux proposés par les employeurs de plus grande taille. Notamment dans le cas des entreprises de création récente qui ne disposent pas d'une trésorerie suffisante pour verser des salaires compétitifs, les options sur actions représentent parfois la seule forme de rémunération au moyen de laquelle elles peuvent attirer et fidéliser des salariés compétents.

Dans les années 90, les options d'achat d'actions des salariés sont devenues un outil couramment utilisé aux États-Unis. En Europe, les plans d'options sur actions sont mis en œuvre par des employeurs essentiellement au Royaume-Uni, en Irlande et en France. Dans d'autres pays européens, ils sont devenus plus répandus, vers la fin de la dernière décennie, parfois suite à une réforme du droit fiscal ou du droit des sociétés. Cependant, dans la plupart de ces pays, les régimes en question semblent être principalement utilisés par les plus grandes entreprises et ont encore tendance à être réservés à l'échelon supérieur de l'encadrement. Les options d'achat d'actions des salariés sont également connues en Norvège et dans plusieurs pays candidats, où elles se rencontrent le plus dans les filiales des entreprises étrangères. Malheureusement, on ne dispose pas de statistiques complètes et comparables. Par conséquent, il n'est pas possible de mesurer avec exactitude la mesure dans laquelle la crise boursière de l'an 2000 a affecté l'attribution d'options d'achat d'actions aux salariés. Cependant, du fait des nombreux avantages liés aux options d'achat d'actions, on peut s'attendre à ce que cette forme de rémunération gagne en importance une fois que l'activité boursière se sera redressée.

On assiste à l'émergence d'un consensus sur le fait que les indemnités dérivées des options d'achat d'actions par les salariés équivalent à un revenu d'emploi et doivent, du moins en principe, être assujetties aux dispositions fiscales correspondantes. Néanmoins, l'imposition des options sur actions des salariés diffère, sur plusieurs points importants, entre les pays européens. Certains pays imposent ces options au moment de l'attribution ou de la dévolution, tandis que la majeure partie des pays ont adopté la règle de l'imposition au moment de l'exercice. Cette dernière méthode assure une cohérence entre les dispositions fiscales applicables aux différentes formes de rémunération des salariés et présente l'avantage de permettre une évaluation aisée de l'assiette fiscale.

Le récent effondrement des marchés boursiers a révélé le problème ci-après. Dans certains cas, les actions acquises par exercice d'options sur actions des salariés ne peuvent pas être vendues immédiatement et sont soumises à une condition de blocage visant à empêcher les salariés d'exploiter des informations privilégiées. Si le cours de l'action baisse durant cette période de blocage, il se peut alors que les salariés ne tirent pas un produit suffisant de la vente ultérieure des actions pour couvrir les prélèvements obligatoires sur la plus-value comptable constatée à l'exercice.

Le produit tiré des options sur actions des salariés s'accumule généralement pendant une période supérieure à la période normale de l'impôt sur le revenu qui est d'un an. Vu que les barèmes de l'impôt sur le revenu sont progressifs, cet état de fait peut se traduire par un taux effectif d'imposition des options sur actions qui soit supérieur au taux auquel serait assujetti un revenu comparable sous forme de salaire au comptant. Même si ceci rend le système encore plus complexe, une bonne partie, mais pas l'ensemble, des pays atténuent cette conséquence par des règles spéciales de calcul de l'assiette aux fins de l'impôt sur le revenu. Toutefois, la compensation n'est souvent pas totale. Qui plus est,

ces règles sont appliquées pour l'impôt sur le revenu mais pas nécessairement pour les cotisations sociales.

Plusieurs pays en Europe appliquent un traitement fiscal plus avantageux aux options d'achat d'actions des salariés, à condition que le plan d'options sur actions remplisse certains critères. Généralement, pour être éligible à une fiscalité avantageuse, les plans doivent s'adresser à la totalité ou la quasi-totalité du personnel de l'entreprise et prévoir une période minimale de conservation des options et (après l'exercice de celles-ci) des actions, l'avantage fiscal étant limité à certains montants maxima par salarié. Si les plans éligibles à une fiscalité avantageuse sont plutôt similaires d'un pays européen à l'autre en ce qui concerne les dispositions de base, ils diffèrent par contre sur de nombreux détails. Ainsi, les entreprises qui souhaitent établir des plans d'options sur actions pour les salariés dans plusieurs pays et profiter du traitement fiscal le plus avantageux sont obligées d'élaborer un plan spécifique pour chacun de ces pays ou adapter le plan mis en place dans le pays du siège pour se conformer aux exigences des tiers pays.

En raison des différences entre les codes nationaux des impôts, notamment en ce qui concerne le moment d'imposition, les salariés qui déménagent d'un pays vers un autre tout en conservant des options d'achat d'actions de salariés sont susceptibles de faire l'objet d'une double imposition ou, dans certains cas, d'échapper à toute imposition de leurs options. Toutefois, on pourrait, pour l'essentiel, prévenir de tels problèmes si les pays conviennent conjointement des deux principes ci-après. 1) Seul la plus-value sur les options accumulée entre la date d'attribution et la date d'exercice doit être assimilé à un revenu d'emploi et imposé par l'État du lieu de l'emploi, tandis que le solde de la plus-value sur ces options doit être imposé par l'État de résidence. 2) Si un salarié travaille dans plusieurs pays à la fois, les compétences fiscales pour le revenu d'emploi dérivé des options sur actions doivent être réparties entre les pays au *pro rata* pour la période comprise entre la date d'attribution et la date de dévolution irrévocable des options. L'OCDE travaille actuellement avec ses pays membres pour résoudre ce problème de sorte que les commentaires du modèle de convention de l'OCDE visant à prévenir la double imposition abordent spécifiquement la question du traitement des options d'achat d'actions des salariés.

À la différence des salaires payés au comptant, les options sur actions des salariés n'engendrent souvent pas de coût direct pour l'employeur. Lorsque l'entreprise émet de nouvelles actions dans le but d'honorer ses obligations vis-à-vis des salariés qui exercent leurs options, elle n'encourt pas de frais. Par conséquent, les règles de traitement comptable des options d'achat d'actions des salariés ne sont pas simples. Alors qu'il existe un consensus sur le fait que les actionnaires et les investisseurs potentiels doivent être totalement et clairement informés à propos du plan d'options sur actions de l'entreprise, les avis sont plus partagés sur l'imputation du coût de tels plans dans la partie des charges du compte de résultat.

Lorsque les options sur actions des salariés ne sont pas réservées à l'échelon supérieur de l'encadrement, elles représentent généralement pour le salarié une source de revenu moins importante que les autres formes de rémunération, essentiellement le salaire payé au comptant. Habituellement, les options d'achat d'actions ne sont pas conçues pour se substituer au revenu ordinaire du travail, mais constituent plutôt des indemnités complémentaires qui visent à remplir des fonctions spécifiques. L'octroi d'options sur actions aux salariés doit être souple pour conserver une utilité pour l'entreprise. En particulier, elle ne doit pas entraîner d'obligation de répétition de l'opération dans le

futur. En outre, les conditions de dévolution définies dans le plan doivent être respectées dans le cas où le salarié quitte l'entreprise.

1. INTRODUCTION : CONTEXTE ET CONTENU DU PRESENT RAPPORT

Lors du Conseil européen de Lisbonne en mars 2000, les États membres de l'Union européenne ont adopté l'objectif de faire de l'Europe l'économie fondée sur la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde¹. La promotion de l'esprit d'entreprise est un facteur clé dans ce projet ambitieux, comme l'a souligné le programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise, notamment au niveau des petites et moyennes entreprises (PME)².

Les options d'achat d'actions des salariés jouent un rôle important dans la promotion de l'entrepreneuriat. Elles peuvent contribuer à faire converger les intérêts des actionnaires, cadres dirigeants et salariés, motiver le personnel et lier des collaborateurs clés à l'entreprise. En plus, elles permettent de réduire les sorties de trésorerie³. Cet instrument est déjà utilisé de façon courante par de nombreuses entreprises de grande dimension, mais il peut aussi présenter des avantages pour les PME, en particulier dans les secteurs des hautes technologies et pour les « jeunes pousses ». Cependant, on constate que la généralisation de leur emploi est bloquée par un certain nombre de facteurs, tels que l'inadéquation des marchés, l'attitude de réserve en matière d'investissement sur le marché apparue depuis peu, la complexité relative du cadre juridique, les disparités réglementaires entre les pays européens et une méconnaissance des avantages y afférents dans le milieu des entreprises.

Le présent rapport de synthèse a été élaboré par la direction générale « Entreprises » de la Commission européenne en collaboration avec un groupe d'experts issus d'États membres de l'UE et de pays candidats. Le groupe a été constitué sur la base d'un mandat du comité de gestion de la politique d'entreprise, décidé en vertu de l'article 4 du programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise. La mission du groupe était d'analyser et d'évaluer les systèmes juridiques et administratifs relatifs aux options d'achat d'actions des salariés (y compris les règles fiscales) dans les pays européens, d'identifier les meilleures pratiques (si possible) et de formuler des conclusions afin de soutenir les efforts des États membres visant à développer leur système d'une manière qui favorise l'entrepreneuriat.

Le travail du groupe d'experts s'est appuyé, en partie, sur deux études réalisées en 2001 et 2002 pour le compte de la Commission européenne. La première étude a été réalisée par PricewaterhouseCoopers. Elle décrit le cadre juridique et administratif relatif aux options sur actions des salariés (règles fiscales, droit du travail, règles comptables, etc.) dans l'Union européenne et, à titre de référence, aux États-Unis d'Amérique⁴. La deuxième étude a été conduite par Pendleton, Blasi, Kruse, Poutsma et Sesil⁵. Il s'agit

¹ Conseil européen extraordinaire (Lisbonne, 23 et 24 mars 2000), Conclusions de la présidence.

² Décision du Conseil du 20 décembre 2000 relative à un programme pluriannuel pour les entreprises et l'esprit d'entreprise, en particulier pour les petites et moyennes entreprises (PME) (2001-2005), Journal officiel des Communautés européennes, L333, 29.12.2000, pp. 84-91.

³ Pour une analyse détaillée des avantages (et risques) liés aux options d'achat d'actions des salariés, voir chapitre 3.

⁴ PricewaterhouseCoopers, *Employee Stock Options in the EU and the USA*, Londres, 2002.

⁵ Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E. et Sesil, J., *Theoretical Study on Stock Options in Small and Medium Enterprises*, étude théorique sur les options d'achat d'actions dans les PME réalisée pour le compte de la Commission européenne, Manchester, 2002.

d'une analyse économique des options sur actions fondée sur un examen bibliographique étendu. Les deux études peuvent être consultées sur le site Internet de la Commission européenne, à l'adresse suivante :

http://www.europa.eu.int/comm/entreprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Sachant que les études précitées présentent une description détaillée des systèmes nationaux, ce rapport n'examine pas les règles juridiques et administratives applicables aux options d'achat d'actions des salariés pays par pays. Il aborde plutôt les décisions les plus importantes que les systèmes nationaux devraient adopter pour le traitement de ces options (en ce qui concerne, par exemple, le moment de l'imposition, le traitement des cas transfrontaliers, le traitement comptable dans le compte de résultat de l'entreprise, etc.) et évoque les différentes voies possibles à suivre ainsi que les avantages et inconvénients respectifs y afférents. Sur la base de cette analyse, le rapport tire des conclusions qui peuvent servir à améliorer les systèmes actuels.

Le rapport s'articule comme suit. Le chapitre 2 présente la logique financière qui sous-tend les options sur actions et les caractéristiques spécifiques les plus importantes des options sur actions des salariés. Le chapitre 3 identifie les avantages et inconvénients de cet instrument pour l'actionnaire, l'entreprise et le salarié. Le chapitre 4 présente une vue d'ensemble concise de la répartition actuelle des options d'achat d'actions des salariés en Europe et aux États-Unis. Le chapitre 5 examine en détail les principes fondamentaux de la fiscalité des options sur actions des salariés du point de vue du salarié et de l'employeur. Le chapitre 6 compare la charge fiscale effective dans les pays de l'UE et aux États-Unis, et examine les différences entre le régime fiscal ordinaire et le régime fiscal privilégié. Le chapitre 7 a trait aux problèmes de double imposition et de non-imposition dans les cas transfrontaliers. Le chapitre 8 passe brièvement en revue les questions comptables concernant les options sur actions. Le chapitre 9 évoque les points du droit du travail les plus importants.

Sur la base de l'analyse exposée aux chapitres 1 à 9, le rapport formule, au chapitre 10, plusieurs propositions concernant le cadre juridique applicable aux options d'achat d'actions des salariés. Ces dernières années, de nombreux pays ont introduit et/ou modifié les règles juridiques et administratives visant les options sur actions des salariés au plan national. Pour plusieurs aspects importants, les dispositions nationales sont proches des idées exposées dans les conclusions de ce rapport. Néanmoins, des améliorations restent possibles à de nombreux égards. En outre, on peut souligner que, dans certains cas, la réforme des règles applicables aux options d'achat d'actions des salariés au cours des années récentes n'a pas suivi un cap clair, mais a tantôt progressé et tantôt régressé. Par conséquent, les conclusions de ce rapport peuvent aussi conforter les pays qui sont en train de mettre en œuvre une réforme bénéfique. Elles sont suivies d'exemples de bonnes pratiques présentés à l'annexe I du rapport.

Il existe dans la Communauté européenne diverses activités en cours qui ont trait aux options sur actions des salariés. On peut citer, en particulier, le travail de promotion de la participation financière des salariés, le plan d'action en faveur du capital-investissement et le travail relatif aux obstacles fiscaux dans le marché unique. L'annexe II fournit des informations sur ces activités. L'annexe III présente une définition de termes spécialisés, à la laquelle le lecteur pourra se référer. L'annexe IV fournit une riche bibliographie sur divers aspects des options sur actions des salariés.

Le présent rapport n'a pas pu examiner plusieurs questions concernant les options sur actions en raison des contraintes de temps et de budget du projet. Comme exemple de question qui n'a pas pu être abordé mais aurait probablement intéressé les PME en particulier, on peut mentionner les possibilités d'utilisation des options d'achat d'actions des salariés ou d'instruments similaires par les entreprises non cotées en Bourse. Une autre question, qui s'est avérée trop complexe à analyser de manière détaillée, concerne les différentes manières dont les entreprises obtiennent les actions dont elles ont besoin pour honorer leurs obligations vis-à-vis des salariés qui exercent leurs options.

2. LES CARACTERISTIQUES ECONOMIQUES DES OPTIONS SUR ACTIONS (DES SALARIES)⁶

Une option est un instrument financier qui représente le droit d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un actif donné, par exemple l'action d'une entreprise, à un certain prix au cours d'une période déterminée à l'avance indépendamment de l'évolution du cours de l'actif sur le marché. Le détenteur de l'option a le droit de décider d'exercer l'option ou non. Si l'option n'est pas exercée dans le délai imparti elle s'annule. Dans le cas des options de type américain, le propriétaire de l'option peut décider de l'exercer à tout moment pendant la période déterminée à l'avance. S'agissant des options de type européen, le titulaire de l'option doit attendre l'échéance d'une période donnée avant de pouvoir prendre la décision d'exercer l'option ou non.

L'option d'achat peut être un titre isolé (bon de souscription nu) ou un titre combiné à un autre instrument financier (par exemple, un prêt à faible taux d'intérêt). En outre, elle peut être assortie de conditions standard et négociée en Bourse, comme elle peut être assortie de conditions librement convenues et négociée hors cote (option de gré à gré). Outre l'action d'une entreprise, l'actif sous-jacent de l'option peut être une devise, une matière première, etc.

Les options sur actions des salariés sont des options d'achat attribuées par une entreprise à ses salariés en guise de rémunération de leur travail. L'action sous-jacente des options est celle de l'entreprise qui emploie le salarié ou d'une entreprise apparentée. Outre leur finalité directe de rémunération, les options visent aussi généralement à préparer la participation du salarié au capital et aux bénéfices de l'entreprise. Dans la plupart des cas, le salarié ne doit verser aucune somme en contrepartie de l'option. Bien souvent, les bénéficiaires de ces options sur actions appartiennent à la haute hiérarchie de l'entreprise mais, ces dernières années, les plans d'options sur actions élargis à l'encadrement intermédiaire, voire à l'ensemble du personnel, sont devenus plus courants. En principe, il est également possible d'attribuer des options d'achat d'actions à des personnes qui n'émergent pas sur le registre du personnel de l'entreprise (par exemple, des membres du conseil d'administration ou des prestataires de services externes). Cependant, de tels cas ne sont pas encore très répandus et ne seront pas examinés dans le présent document⁷.

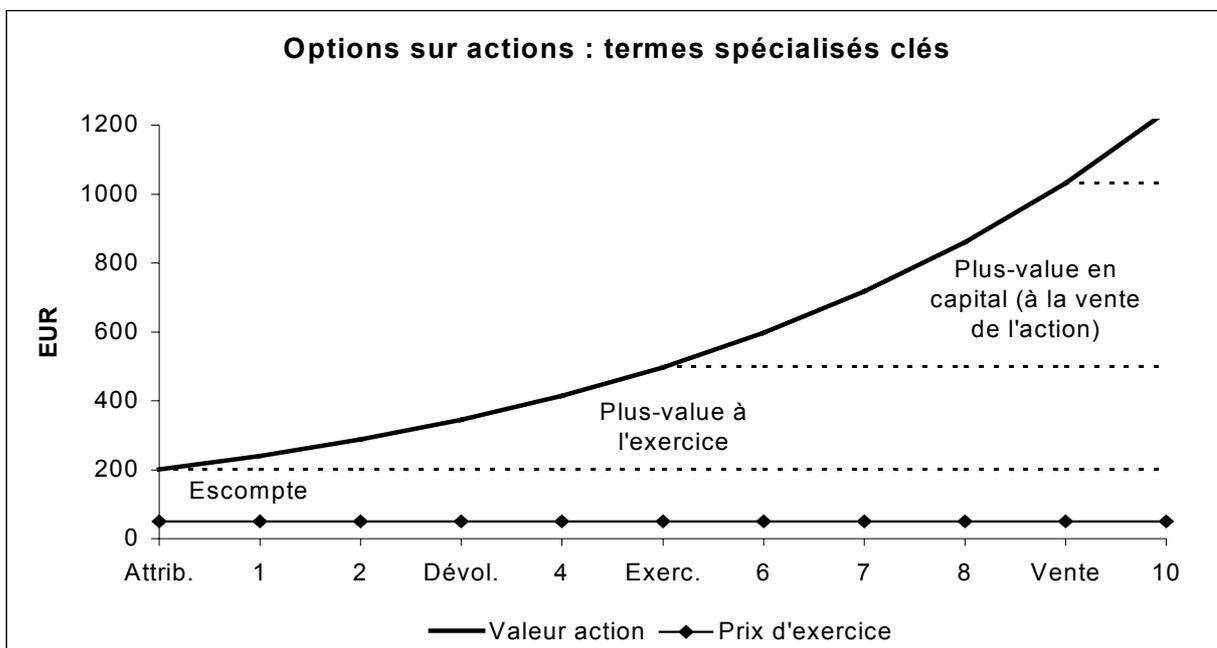
Le cas ci-après illustre certains termes spécialisés clés des options sur actions des salariés. Une entreprise attribue à un de ses salariés une option qui donne le droit d'acheter une action de l'entreprise au prix de 50 EUR après un délai de trois ans, au plus tôt, et avant un délai de dix ans, au plus tard. Au moment de l'attribution, le cours de l'action en Bourse est de 200 EUR, ce qui correspond à un escompte de 150 EUR (le contraire de l'escompte c'est la prime)⁸. L'option peut être utilisée – autrement dit, elle est dévolue – après expiration d'un délai de trois ans à compter de la date d'attribution. Cependant, le détenteur décide de l'exercer seulement au bout de cinq ans. À ce moment là, la valeur de l'action a augmenté et atteint 500 EUR. La plus-value totale (soit

⁶ Pour une définition des termes spécialisés, voir aussi le glossaire en annexe.

⁷ Il existe des preuves anecdotiques du développement de cette pratique, au moins jusqu'à la fin des années 90. La justification de telles opérations est généralement le souci de minimiser les sorties de trésorerie et d'accroître la loyauté du client/fournisseur/prestataire de services (cabinet de recrutement, consultant, etc.) concerné.

⁸ Cet exemple est conçu pour expliquer la plupart des termes spécialisés pertinents, mais n'est pas très réaliste. Dans la majorité des cas réels, il n'existe ni escompte ni prime.

450 EUR que fait le cours de l'action moins le prix d'exercice) comprend l'escompte (150 EUR) plus la hausse du cours de l'action entre la date d'attribution et la date d'exercice de l'option (300 EUR). Quatre ans plus tard, l'action qui, entre temps, a atteint le cours de 1 000 EUR en Bourse est enfin vendue. Ainsi, à l'escompte et à la plus-value à l'exercice s'ajoute une plus-value en capital supplémentaire de 500 EUR.



Si les options sur actions des salariés ont fondamentalement la même logique financière que les options sur actions ordinaires, elles se singularisent à plusieurs égards. Une différence majeure est que les options sur actions négociées en Bourse sont généralement des instruments financiers normalisés, alors que les options sur actions des salariés sont régies par des clauses qui peuvent être ajustées aux besoins spécifiques de l'entreprise dans le cadre du plan d'options sur actions.

Dans un plan d'options sur actions des salariés, un élément important doit faire l'objet d'une décision, à savoir le prix d'exercice. Dans la plupart des cas, le prix d'exercice est proche du prix de l'action sous-jacente à la date d'attribution, autrement dit l'option est attribuée « à parité »⁹. Généralement, le prix d'exercice correspond à un montant fixe ; cependant, dans certains cas, il varie en fonction des résultats de l'entreprise ou d'autres indicateurs de manière à ajuster la plus-value du salarié (la différence entre le cours de l'action au moment de l'exercice et le prix d'exercice) aux résultats de l'entreprise ou du salarié.

Les options sur actions des salariés ne sont généralement pas négociables et ne peuvent pas être cédées selon d'autres manières. Les plans d'options sur actions des salariés prévoient la possibilité d'un transfert seulement dans des cas particuliers (par exemple, décès du titulaire de l'option). Outre cette clause de restriction de transfert, le titulaire de l'option n'est en général pas autorisé non plus à effectuer des transactions en vue de

⁹ Dans la pratique, les règles varient. Le prix d'exercice peut correspondre, par exemple, au cours moyen de l'action durant le mois précédent l'attribution ou au cours du premier jour de cotation suivant la décision de l'assemblée générale des actionnaires, etc.

réduire ou de minimiser le risque financier inhérent à l'option (par exemple, en vendant des options de vente correspondantes). La raison est que, les entreprises souhaitant utiliser les options pour stimuler le travail, l'effet d'incitation serait amoindri si les salariés pouvaient couvrir le risque des options. Aux fins de l'évaluation d'une option sur actions de salarié, le défaut de transférabilité signifie que le titulaire de l'option ne peut jamais en réaliser la valeur-temps (qui correspond aux hausses attendues du cours de l'action sous-jacente), mais seulement la valeur intrinsèque (l'écart entre le prix d'exercice et le cours de l'action sous-jacente). Il en résulte une conséquence très importante, à savoir que les modèles d'évaluation standard qui ont été conçus pour les options négociables doivent être modifiés pour l'évaluation des options sur actions des salariés¹⁰.

La période de validité est généralement beaucoup plus longue pour une option d'achat d'actions des salariés que pour une option ordinaire. De surcroît, en règle générale, les options sur actions des salariés ne sont pas dévolues à la date d'attribution, ce qui veut dire que le salarié ne peut pas les exercer immédiatement mais doit attendre, dans de nombreux cas, plusieurs années. Souvent, les options sur actions des salariés sont dévolues graduellement (par exemple, seul un certain pourcentage des options est dévolu chaque année¹¹). Ces règles visent principalement à renforcer le lien entre l'entreprise et le salarié. L'effet de « menottes dorées » des options d'achat d'actions des salariés est aussi renforcé par les dispositions qui prévoient qu'un salarié quittant l'entreprise contre le souhait de son employeur ne pourra plus exercer ses options ou ne pourra le faire que pendant une période limitée et/ou dans une mesure limitée.

Le droit d'exercice des options est souvent soumis à la condition des résultats de l'entreprise. Une telle dévolution conditionnelle est d'une grande importance dans le cas des directeurs généraux. Une condition assez couramment posée est un accroissement minimal du cours de l'action de l'entreprise. Étant donné que les options sur actions des salariés sont souvent valables sur une période assez longue (par exemple, dix ans), il convient que l'accroissement minimal du cours de l'action qui conditionne la dévolution des options ne soit pas fixé à un niveau trop bas. Autrement, la condition serait satisfaite plus ou moins automatiquement du fait de la hausse générale des cours en Bourse à long terme. Afin d'éviter une telle rente de situation, on juge souvent préférable de définir des indicateurs de performance relative (par exemple, performance de l'action par rapport au marché en général, aux principaux concurrents, etc.). Outre la valeur boursière de l'action, les indicateurs de performance peuvent également inclure la distribution de dividende. Hormis la performance générale de l'entreprise, des indicateurs d'efficience individuelle spécifiques (chiffre d'affaires réalisé, chiffres de production, acquisition de nouveaux clients, etc.) sont aussi utilisés dans certains cas.

Si les indicateurs de performance utilisés pour la haute hiérarchie de l'entreprise doivent être relativement ambitieux, cela n'est souvent pas vraiment conseillé dans le cas d'un plan qui s'adresse à une base plus large puisqu'une grande partie du personnel n'est pas en mesure d'influer directement sur le cours de l'action. Dans ce cas, on peut recourir

¹⁰ Même alors, on peut émettre des réserves sur leur application. Voir chapitre sur l'imposition à l'attribution.

¹¹ Dans certains cas particuliers, le prix d'exercice n'est pas déterminé au moment de l'attribution, mais est ajusté à chaque échéance de dévolution.

soit à un système à deux niveaux (le premier pour les dirigeants et le deuxième pour les autres salariés) soit à des plans d'options sur actions distincts.

Les options sur actions sont ordinairement combinées avec d'autres instruments de rémunération et d'incitation, tels que les salaires fixes, bonus, primes, etc.¹². Notamment pour les directeurs généraux, un plan de rémunération bien conçu ne prévoit usuellement pas que les options d'achat d'actions soient versées en sus d'un salaire fixe au comptant (c'est-à-dire en tant qu'accessoire de rémunération), mais plutôt qu'elles représentent une partie importante et intégrante de la rémunération. Les entreprises sont d'habitude bien informées qu'il convient de réduire progressivement la part (et pas forcément le montant) du salaire normal et d'accroître celle du salaire basé sur les résultats y compris sous forme d'options – mais, avant la mise en place d'un premier plan d'options sur actions, il est peut-être nécessaire de le rappeler. Autrement, l'effet stimulant des options peut ne pas être clairement perceptible.

Les options d'achat d'actions des salariés ont tendance à être de « type américain », c'est-à-dire qu'elles peuvent, en principe, être exercées à tout moment après la dévolution. Cependant, afin de s'assurer que les salariés détenant des options n'ont pas la possibilité d'agir artificiellement sur le cours de l'action juste avant l'exercice ou de profiter d'informations privilégiées, on prévoit parfois une période spéciale de blocage. Ainsi, l'exercice de l'option n'est parfois possible que durant un intervalle de temps relativement court qui se situe habituellement peu après la présentation des comptes annuels ou la tenue de l'assemblée générale des actionnaires. On peut également prévoir des dispositions qui interdisent au salarié de vendre l'action directement après l'exercice et l'obligent ainsi à la conserver pendant une période minimale donnée.

Les options d'achat d'actions des salariés peuvent bénéficier d'un traitement fiscal particulier. Ordinairement, le code général des impôts stipule certaines conditions à ces fins (par exemple, les bénéficiaires des options, le moment de l'exercice, etc.). Si celles-ci sont remplies, les options sont alors dites éligibles (« qualified stock options », « acknowledged stock options » ou « incentive stock options » chez les Anglo-saxons).

¹² Voir vue d'ensemble concise des autres formes de participation financière des salariés, au chapitre suivant.

3. L'UTILISATION DES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIES

3.1. Comparaison des options sur actions des salariés avec d'autres formes de participation financière

Il existe de nombreuses formules de participation financière, par exemple la participation aux bénéfices au comptant, la participation différée aux bénéfices, les plans d'épargne des salariés, les plans d'actionnariat des salariés, les options d'achat d'actions, etc.¹³. Diverses études indiquent que la participation financière peut être bénéfique pour la plupart des entreprises. Le type de plan, ou de combinaison de plans, à adopter est fonction de chaque cas particulier. Avant d'analyser les avantages des options sur actions des salariés, il serait utile de passer en revue les autres formes de participation et leurs différences par rapport aux options d'achat d'actions.

Dans le cas de la **participation directe aux bénéfices**, une partie des bénéfices de l'entreprise est distribuée aux salariés (par exemple, en parts égales ou en tenant compte de la position hiérarchique, de l'ancienneté ou des résultats). Il existe un mécanisme similaire, celui des **bonus**, qui sont attribués sur la base des résultats de chacun ou de l'ensemble de l'entreprise. Les bonus relèvent de la masse salariale, autrement dit ils constituent des charges en déduction des profits. Dans les deux cas, l'inconvénient majeur pour l'entreprise est la ponction sur la trésorerie.

L'entreprise peut **attribuer des actions** aux salariés ou leur proposer d'**acheter actions en dessous du pair**. Pour les actionnaires existants, cela implique une dilution immédiate de leurs propres actions. L'avantage est que l'ampleur de cette dilution est connue avec exactitude, alors que dans le cas des options d'achat d'actions, elle dépend de l'évolution future du cours de l'action. D'autre part, dans l'hypothèse où les salariés achètent les actions (même en dessous du pair), ils acquièrent un véritable intérêt dans l'entreprise, notamment en cas de baisse du cours de l'action de l'entreprise dans le futur. Dans l'éventualité d'une crise, les salariés actionnaires seraient probablement plus fidèles à l'entreprise que les salariés détenteurs d'options sur actions. Un des inconvénients des actions, du point de vue du salarié, est que l'attribution gratuite du titre ou son achat en dessous du pair est généralement imposable immédiatement au titre du revenu d'emploi. De plus, tous les salariés ne sont pas forcément en mesure d'acheter des actions. Enfin, l'achat d'actions de son employeur est une décision de placement qui associe étroitement le risque de l'emploi au risque du capital.

Les **plans d'options virtuelles sur actions** (« phantom stock plans ») présentent un intérêt pour les entreprises qui ne sont pas cotées. Au terme d'une évaluation de l'entreprise concernée, ce type de plan attribue des options virtuelles d'achat d'actions aux salariés. Si la valeur de l'entreprise augmente et si un salarié décide d'exercer son droit d'exercice virtuel, l'entreprise lui versera un montant équivalent à la plus-value qu'il aurait réalisée dans le cadre d'un véritable plan d'options sur actions. Le principal inconvénient de ce mécanisme est le même que pour les bonus et la participation aux bénéfices, c'est-à-dire la ponction sur la trésorerie.

¹³ Pour une description des différentes formes de participation financière des salariés, voir : Uvalic, M., « The Pepper Report, Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community », in *Social Europe*, Supplement 3/91, Florence, 1991.

3.2. Les options sur actions : avantages et inconvénients

Dans ce chapitre, les arguments pour et contre l'utilisation des options d'achat d'actions sont examinés à partir des points de vue des parties prenantes les plus importantes, autrement dit les investisseurs, l'entreprise et le salarié. Les options d'achat d'actions des salariés sont principalement utilisées dans les grandes entreprises, état de fait qui ressort des publications dont sont tirés la plupart des arguments exposés ci-après. Plusieurs raisons expliquent le fait que les options sur actions des salariés sont plus souvent mises en œuvre par les grandes entreprises. Premièrement, la majeure partie des PME sont de dimension trop limitée pour établir de tels régimes. Les frais généraux qui y sont associés sont généralement trop élevés pour les entreprises de petite ou moyenne dimension. De plus, les PME sont souvent des entreprises à actionnariat fermé et les actionnaires peuvent être réticents à adopter les mécanismes formels de contrôle et d'établissement de rapports qu'impliquent les plans d'options sur actions. Même pour les PME les plus importantes, les options d'achat d'actions des salariés ne sont souvent pas viables car leur capital ne consiste pas en actions.

Toutefois, il existe des cas où les options sur actions des salariés peuvent être utiles même pour les PME. Les PME qui ont mis en place avec succès des plans d'options sur actions pour leurs salariés dans le passé sont généralement de dimension moyenne et nettement axées sur la croissance. Ces entreprises relèvent souvent de secteurs dans lesquels le capital humain joue un rôle important et une prise de contrôle de la direction serait difficile pour un acteur externe eu égard au caractère particulièrement complexe et peu structuré des processus de décisions de gestion. Ces cas seront évoqués en particulier dans les paragraphes ci-après.

Si plus de 99 % de l'ensemble des entreprises de l'UE satisfont aux critères de définition des petites et moyennes entreprises¹⁴, on estime que seulement 2 % à 4 % des PME utilisent les options sur actions des salariés. Ces chiffres semblent plutôt faibles, mais il convient de ne pas oublier que les entreprises en question jouent un rôle plus important que ne l'indique leur taille *a priori*. Certaines de ces entités ont des possibilités de croissance considérables et peuvent devenir importantes à moyen ou long terme. Par ailleurs, les entreprises à forte croissance des secteurs des hautes technologies sont souvent à l'origine d'apports importants pour l'évolution technologique de l'ensemble de l'économie.

3.2.1. Actionnaires et investisseurs

L'argument principal en faveur des options d'achat d'actions des salariés est qu'elles permettent d'atténuer le problème des rapports « mandant-mandataire » dans la gestion des entreprises. Sauf à détenir une part significative du capital de l'entreprise, les actionnaires (mandants) ne peuvent pas contrôler efficacement le travail des directeurs généraux et des administrateurs (mandataires) qui gèrent leur placement. Un lien entre

¹⁴ Les PME sont définies comme suit : entreprises dont l'effectif est inférieur à 250 salariés et le chiffre d'affaires annuel est inférieur ou égal à 40 Mio EUR ou dont le total bilan est inférieur ou égal à 27 Mio EUR. Voir recommandation n° 96/280/CE de la Commission, du 3 avril 1996, Journal officiel L 107, 30.4.1996, pp. 4-9.

l'intérêt des mandants et la rémunération des mandataires¹⁵, tel que celui qu'établissent les options d'achat d'actions, peut résoudre le problème en partie pour les actionnaires.

Les options sur actions des salariés entraînent un coût pour les actionnaires. Lorsqu'un salarié exerce ses options, l'entreprise doit acheter des actions, ce qui réduit ses bénéfices, ou doit émettre de nouvelles actions, ce qui dilue la valeur des actions existantes. Ensuite, les bénéfices doivent être répartis entre un nombre d'actionnaires plus élevé et le poids relatif des anciens actionnaires, par exemple dans l'assemblée générale, est également réduit.

Les actionnaires ne rémunèrent effectivement leurs cadres dirigeants au moyen de l'instrument en question que si la valeur de leur titre augmente (dans le cas contraire, les salariés n'exerceraient pas leurs options). Ceux qui critiquent les options d'achat d'actions estiment que les actionnaires versent une rémunération beaucoup trop élevée. Ils pensent que cet instrument ne constitue pas la panacée au problème de gouvernement de l'entreprise, mais seulement une solution partielle, car les cadres dirigeants se servent de leur pouvoir pour obtenir, au moyen des options, des gains supérieurs à ce qu'ils pourraient recevoir à travers d'autres formes de rémunération¹⁶.

Il est clair que les plans d'options sur actions doivent être bien conçus pour résoudre ou atténuer le problème des rapports « mandant-mandataire ». Dans la mesure où il existe un problème de gouvernement de l'entreprise, il peut donner lieu à la mise en place de plans d'options sur actions non adaptés qui aident des mandataires motivés par leur intérêt personnel à obtenir une rente des actionnaires. Le risque que les cadres dirigeants perçoivent une rémunération non méritée et excessive en partie sous forme d'options sur actions peut souvent être atténué par un libellé judicieux des clauses de dévolution, qui prennent en compte la performance relative de l'entreprise par rapport à l'ensemble du marché et/ou ses principaux concurrents. Cependant, si de telles clauses de dévolution ne sont pas utilisées, cela ne constitue pas le problème des options sur actions en tant que telles.

C'est seulement dans la mesure où les caractéristiques propres aux options sur actions des salariés aggravent le problème de gouvernement de l'entreprise que cette forme de rémunération mérite des critiques particulières. Il convient de prendre en considération plusieurs arguments à cet égard. Le premier argument est que les options sur actions des salariés ne sont pas convenablement traitées dans la détermination du résultat net de l'entreprise en raison de leur spécificité. Toutefois, on peut atténuer ce problème à travers l'obligation de fournir des informations précises et complètes dans le rapport annuel de l'entreprise (voir chapitre sur les questions comptables). De même, le problème peut être limité si les actionnaires, à l'occasion de la décision d'introduction d'un plan d'options sur actions, sont bien informés de la valeur que les options pourraient

¹⁵ La valeur de l'action est un indicateur plutôt complet de la réussite d'une entreprise, en même temps qu'elle se prête moins facilement que, par exemple, le chiffre d'affaires, le bénéfice ou les dividendes à une manipulation de la part des personnes dont elle mesure la performance.

¹⁶ La critique formulée à l'endroit des plans d'options sur actions en particulier, et de la rémunération des cadres dirigeants en général, s'explique en partie par les sommets qu'ont atteints les salaires de nombreux directeurs généraux pendant la période d'expansion de la Bourse des années 90. De même, dans des débats plus récents, la rémunération de certains cadres dirigeants a été jugée « imméritée » eu égard à la baisse du cours de l'action.

acquérir sur la base des différentes hypothèses d'évolution future du cours de l'action de l'entreprise.

Un autre argument est émis contre les options d'achat d'actions des salariés : elles inciteraient les cadres dirigeants à prendre des décisions risquées sachant que, généralement, ils ne paient pas pour obtenir les options et ainsi ne participent qu'aux hausses du cours de l'action. Toutefois, cet argument est contestable. En effet, une fois attribuée, une option sur action représente un actif de valeur et un dirigeant (prudent) n'a aucune raison de vouloir perdre cet actif en prenant des décisions irresponsables. Il existe un argument plus réaliste, à savoir que les options sur actions favorisent une attitude de « myopie », c'est-à-dire qu'elles incitent les cadres dirigeants à maximiser avant tout la performance financière à court terme. Cependant, dans un tel cas, on peut atténuer le problème en assortissant les options d'un délai de dévolution long.

La critique la plus importante est peut-être que les options sur actions des salariés sont trop onéreuses : leur coût est plus élevé du point de vue des actionnaires (qui ont la possibilité de diversifier leur portefeuille) que du point de vue des salariés ayant une aversion pour le risque. La question est de savoir s'il existe de meilleurs instruments à utiliser. Il ne faut pas oublier que les bonus au comptant, entre autres, auxquels cet argument ne s'applique pas, présentent l'inconvénient d'une ponction immédiate sur la trésorerie.

Dans les publications existantes, la critique susmentionnée a été formulée principalement à propos des grandes entreprises et d'entreprises des États-Unis. En Europe, la composition de l'actionnariat des entreprises est quelque peu différente. Les principaux actionnaires sont fréquemment des investisseurs institutionnels, ce qui signifie que les problèmes de contrôle, et partant la nécessité d'options sur actions, pourraient être moins prononcés en général. Toutefois, le recours aux options sur actions et aux mécanismes d'incitation analogues reste utile lorsque le contrôle du comportement des dirigeants est rendu difficile par la nature particulière de l'entreprise, notamment dans le cas des entreprises nouvelles caractérisées par un niveau élevé de capital intellectuel, des possibilités d'investissement multiples et une croissance forte¹⁷.

Malgré le fait que les petites entreprises se prêtent plus aisément au contrôle, les options sur actions peuvent parfois s'avérer utiles pour elles également. Le cas de figure classique est celui de la reprise d'une entreprise par ses salariés dirigeants (RES) financée par des investisseurs de capital-risque¹⁸. Dans ce scénario, le contrôle exercé par les investisseurs est plus poussé que pour les grandes entreprises cotées, si bien que les problèmes de gouvernement d'entreprise et d'attribution abusive d'options aux cadres dirigeants sont en grande partie éliminés. En outre, les RES donnent lieu souvent à une première offre publique de souscription ou à une offre publique d'achat, c'est-à-dire un évènement qui permet de liquider les options. En ce sens, les entreprises en question se distinguent de la majorité des cas des PME.

¹⁷ Voir Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E. et Sesil, J., 2002, pp. 57-59.

¹⁸ Voir Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E. et Sesil, J., 2002, p. 169.

3.2.2. *L'entreprise*

Les facteurs qui motivent une entreprise à faire bénéficier d'une participation financière à ses salariés sont nombreux et souvent très particuliers. Dans le cas des options d'achat d'actions des salariés, on peut classer ces raisons dans les trois catégories principales ci-après : a) motivation et productivité, b) recrutement et rétention de collaborateurs, c) raisons liées au capital et à la trésorerie.

3.2.2.1. Motivation des salariés

Les options sur actions des salariés (et les mécanismes analogues) renforcent le sentiment d'implication chez les salariés, les conduisent à s'intéresser davantage à la valeur et à la santé de l'entreprise, les incitent à travailler plus dur, améliorent les flux d'informations et contribuent à développer l'esprit d'entreprise. On dispose de données empiriques montrant que les entreprises qui ont introduit une certaine forme de participation financière sont en moyenne plus performantes que les autres¹⁹. De même, des données tendent à prouver que les entreprises disposant d'un régime d'options sur actions à base large affichent des taux de productivité et de croissance supérieurs.

D'après la théorie économique générale, les salariés qui ont une part dans les fruits de la réussite de leur entreprise sont davantage motivés que les salariés qui perçoivent uniquement un salaire fixe. La question reste de déterminer l'importance de cet effet de stimulation. Après tout, les collaborateurs peuvent influencer sur les résultats financiers (par exemple, le cours de l'action) de leur entreprise seulement en partie, puisque ceux-ci dépendent en grande partie de facteurs imprévisibles et non contrôlables tels que la conjoncture économique, la découverte de nouvelles technologies, etc.

Mis à part le problème général du caractère aléatoire des plus-values (ou, à l'inverse, des moins-values), qui peut être atténué par des indicateurs de performance relative, il convient de mentionner aussi le problème suivant : le salarié pris individuellement n'a qu'une influence très limitée sur les résultats de l'entreprise et, partant, bénéficie d'un stimulant pour quelque chose qu'il ne fait pas (problème de profit indu). Cependant, on peut répondre à cet argument en soulignant que la participation financière a tendance à augmenter le contrôle horizontal (informel). En général, l'introduction des options sur actions vise également à changer la culture à l'intérieur de l'entreprise ; elle peut influencer la perception qu'ont les salariés d'eux-mêmes dans leurs fonctions et favoriser le travail en équipe, une attitude plus entrepreneuriale et un recul de la syndicalisation.

Compte tenu des arguments susmentionnés, les grandes entreprises limitent souvent les options d'achat d'actions à l'échelon le plus élevé de l'encadrement. Les régimes à base large sont se rencontrent plus fréquemment lorsque l'entreprise vise également un changement de la culture dans son organisation ou lorsque les options sur actions sont considérées comme un moyen peu risqué de préparation à l'entrée des salariés dans le capital. Toutefois, dans les petites entreprises, le rôle et l'influence du salarié individuel sont plus grands et, par conséquent, l'effet de motivation des options également.

¹⁹ Pour l'UE, voir, par exemple, Uvalic, The PEPPER report, 1991.

3.2.2.2. Attirer et retenir les collaborateurs

Aspect probablement plus important que leur rôle de stimulant général des salariés, les options d'achat d'actions ont également pour fonction d'attirer et de retenir des collaborateurs (clés). Les entreprises de petite dimension peuvent apparaître comme moins attrayantes pour les salariés que les grandes entreprises pour plusieurs raisons : ces dernières ont souvent une meilleure réputation que leurs concurrents de moindre taille et elles offrent en général plus de possibilités de carrière et des régimes de rémunération plus attrayants. Et dernier point, mais non par ordre d'importance, la sécurité de l'emploi est souvent considérée comme plus élevée dans les grandes entreprises. Ces dernières années, les PME ont perçu la pénurie de salariés compétents comme une contrainte très déterminante, si ce n'est la plus importante, pour leur croissance²⁰. L'existence d'un plan d'options sur actions pour les salariés dans une entreprise de petite dimension mais en phase de croissance peut constituer la différence déterminante qui décide des collaborateurs clés à travailler pour elle au lieu d'une grande entité.

Les options d'achat d'actions des salariés ont pour effet de retenir les collaborateurs dans l'entreprise vu que, généralement, elles sont dévolues seulement après plusieurs années et, souvent, elles s'annulent si le salarié quitte son employeur contre le souhait de ce dernier. Si le cours de l'action suit une tendance à la hausse, la perspective d'une perte de plus-values potentielles aura un effet dissuasif significatif sur les départs inopportuns. Même s'il est prévu que, suite à un départ de l'entreprise, les options d'achat d'actions ne s'annulent pas mais doivent seulement être exercées dans un délai court, cette clause peut avoir un effet de « menottes dorées » en cas de récurrence (par exemple, annuelle) de l'attribution d'options.

La fonction d'amarrage que remplissent les options d'achat d'actions revêt une importance particulière pour les jeunes pousses de petite dimension. L'organisation et la culture de ces entreprises reposent souvent sur les membres individuels et l'ensemble de l'équipe telle qu'elle se compose. En particulier, lorsque la créativité joue un rôle important, la réussite de l'entreprise peut dépendre du non-départ de l'ensemble des collaborateurs. En pareille situation, les options sur actions peuvent être utiles pour prévenir une dislocation facile de l'équipe.

Les options d'achat d'actions ne sont pas seulement attribuées pour retenir des compétences spéciales qui sont difficiles à remplacer. Elles le sont également pour protéger l'investissement en capital humain. En outre, elles sont offertes aux salariés potentiels que l'entreprise souhaite attirer, notamment des collaborateurs très compétents et mobiles (sur le plan international). De nos jours, les spécialistes très demandés ou les cadres dirigeants s'attendent souvent à recevoir une partie de leur salaire variable sous forme d'options d'achat d'actions et les entreprises qui n'en offrent se trouvent désavantagées dans la concurrence pour de tels collaborateurs.

L'amarrage de collaborateurs à l'entreprise au moyen d'options sur actions dépend d'une évolution positive du cours de l'action à long terme. Même si les options passent hors du cours, elles ne perdent pas complètement leur pouvoir car elles sont des actifs financiers

²⁰ Cela est attesté régulièrement par l'Observatoire européen pour la PME mais aussi, par exemple, par l'enquête de Grant Thornton sur les entreprises européennes (*European Business Survey 2002*) et des sources analogues.

à long terme et les baisses temporaires du cours de l'action sous-jacente n'effacent pas leur valeur. C'est seulement lorsque les chances que le cours de l'action se redresse sont faibles que les options ne perdent leur effet d'arrimage. Dans un tel scénario, elles peuvent faire l'objet d'une révision de prix (c'est-à-dire que leur prix d'exercice est réduit). Si cette mesure peut contribuer à attacher durablement des collaborateurs à l'entreprise, l'idée que le prix d'exercice des options sur actions qui passent hors du cours serait révisé à la baisse compromet l'effet stimulant de ces options.

La révision du prix des options est souvent citée par les critiques comme une preuve de leur caractère de rente de situation abusive. Cependant, le problème est plus fondamental et commun à tous les stimulants. Soit on s'accroche à l'objectif (le cours de l'action) et on remplace alors carrément les cadres dirigeants incapables de l'atteindre soit on estime que ledit objectif n'est plus réalisable et on le revoit alors à la baisse. Mais même pour les objectifs moins ambitieux, il est nécessaire d'offrir des stimulants. Il est évident que le problème n'est pas la révision du prix, mais une juste révision du prix. Celle-ci doit tenir compte de la nouvelle situation, c'est-à-dire le cours de l'action plus bas et les moindres chances de hausses futures. En revanche, elle ne doit pas être tellement importante que le cadre dirigeant est récompensé indépendamment des résultats atteints.

3.2.2.3. Raisons liées au capital et à la trésorerie

Les options sur actions des salariés représentent pour l'entreprise une possibilité de rémunérer des salariés sans ponction immédiate sur les liquidités. Cela est vrai en particulier si l'action remise au salarié au moment de l'exercice de son option provient d'une augmentation du capital de l'entreprise. Toutefois, même si l'entreprise doit racheter ses propres actions sur le marché, les sorties de trésorerie sont au moins différées par rapport, par exemple, à une rémunération au comptant. En outre, l'entreprise a la possibilité d'exploiter les variations à la hausse et à la baisse du cours de l'action pour racheter des titres lorsque ce cours est relativement bas.

Les considérations ayant trait à la trésorerie sont d'une plus grande importance dans le cas des jeunes pousses. En effet, il se peut que de telles entreprises dépendent des compétences de certains spécialistes sans être en mesure de leur verser dans l'immédiat des salaires compétitifs. Ainsi, les options sur actions des salariés constituent un instrument idéal pour les jeunes entreprises qui doivent rivaliser avec d'autres employeurs pour recruter et garder des collaborateurs compétents très mobiles.

Lorsqu'elles sont exercées, les options d'achat d'actions donnent lieu à des entrées de trésorerie. Ces flux sont moins importants que ceux qui auraient pu être réalisés en vendant les actions sur un marché ouvert. Ainsi, à la plus-value réalisée par le salarié correspond un coût d'opportunité pour l'entreprise. Cependant, ce coût ne se traduit pas par un flux de trésorerie négatif. Sous réserve de règles comptables contraires, le coût d'opportunité est déductible du bénéfice imposable, ce qui réduit les charges fiscales de l'entreprise²¹.

Les raisons liées à trésorerie peuvent aussi jouer un rôle important dans des situations particulières, par exemple lorsque les entreprises sont exposées à un risque de faillite ou font l'objet d'un plan de réorganisation/restructuration. Alors que dans de telles

²¹ Voir aussi chapitre sur les questions comptables.

situations le licenciement de salariés s'avère être la solution la plus courante (cette solution a été retenue en particulier par de nombreuses entreprises de hautes technologies à forte croissance durant les années 90), une politique qui remplace, du moins en partie, les salaires au comptant par des actions ou des options sur actions peut aider à éviter ou à réduire les suppressions d'emplois²². Une telle politique préserve les investissements en capital humain et prépare ainsi les conditions d'un redressement.

Les options sur actions remplissent aussi une fonction de signalisation importante pour les apporteurs de capitaux potentiels. À qualités égales, les apporteurs de capitaux seront davantage enclins à investir dans une entreprise dont le personnel, dans une proportion relativement élevée, est rémunéré sous forme d'options sur actions des salariés car cela dénote de manière plutôt claire que le personnel croit dans la réussite de l'entreprise. Les options sur actions des salariés peuvent ainsi être plus convaincantes, d'un point de vue psychologique, que les plans d'entreprise et autres documents de ce genre.

3.2.3. *Le salarié*

Les options d'achat d'actions sont offertes au salarié en récompense du travail accompli et sont donc assimilables à un salaire. Cependant, le fait d'accepter des options sur actions signifie que le salarié prend en même temps une décision d'épargner un certain montant de son revenu (puisque'il ne peut pas dépenser la valeur de l'option dans l'immédiat), ainsi qu'une décision d'investissement particulière. En général, l'acceptation des options (ou de la plupart des autres formes de participation) présente l'inconvénient d'entraîner une corrélation positive du risque de l'emploi et le risque du portefeuille d'épargne. Pour justifier l'acceptation des options, le salarié doit déterminer si les options sur actions constituent simplement un accessoire de rémunération en sus de son salaire normal ou si elles en forment une partie substantielle.

Si les options représentent juste un complément du salaire normal (par exemple, un accessoire de rémunération), l'investissement est sans risque pour l'essentiel. De même, il n'implique ni coût direct car, en règle générale, le salarié ne doit pas déboursier d'argent pour les options, ni coût d'opportunité vu que le salarié ne peut espérer recevoir une compensation au comptant sous forme de salaire s'il refuse l'option attribuée²³. La situation décrite est classique pour les salariés des entreprises qui introduisent fraîchement un régime de participation. Dans ce cas, souvent, les options ne constituent pas seulement une rémunération mais aussi une étape précédant la constitution d'un portefeuille d'actions, notamment pour les salariés qui ont un revenu et une fortune relativement modestes et possèdent habituellement un patrimoine moins sophistiqué. Outre l'absence de risque, le revenu dérivé des options peut être attrayant sachant que celles-ci bénéficient d'avantages fiscaux spéciaux ou qu'elles sont assorties de conditions préférentielles réservées aux salariés.

²² Pour illustration, voir *Financial Times*, 22 janvier 2003, p. 8.

²³ Parfois, le fait que le salarié ne débourse pas d'argent en contrepartie des options conduit à la conclusion erronée selon laquelle il ne leur confère pas de valeur. Le coût d'opportunité ou le prix virtuel de l'acceptation d'une option peut être égal à zéro (au moins, le salarié peut estimer que c'est le cas). Cependant, une fois qu'un salarié a accepté les options, elles deviennent un actif dans lequel il a un intérêt économique.

Lorsque les options sur actions constituent une partie plus substantielle du salaire (comme dans le cas des directeurs généraux) ou lorsque les salariés travaillent dans certains secteurs, ce sont d'autres arguments qui prévalent pour leur acceptation. Malgré le niveau élevé du risque, la décision de placement peut être judicieuse si le salarié-investisseur attend un rendement supérieur à celui de placements substitutifs qui sont à sa portée. Alors qu'un tel argument peut ne pas être rationnel pour de nombreux salariés de grandes entreprises²⁴, il est davantage susceptible d'être fondé pour le personnel des entreprises de petite et moyenne dimension qui visent un taux de croissance élevé. De plus, les collaborateurs d'entreprises dont la taille n'est pas tellement grande sont plus enclins à penser que leur collaboration individuelle peut être déterminante pour la réussite de l'entreprise.

De la même manière qu'une entreprise peut souhaiter retenir des collaborateurs clés, un salarié d'une petite entreprise peut souhaiter s'assurer la coopération de collègues de travail. Par exemple, il se peut qu'un chercheur souhaite continuer à travailler avec certains spécialistes dont les connaissances sont nécessaires à ses propres travaux. Par conséquent, il arrive qu'un salarié accepte des options d'achat d'actions parce qu'elles lient tout le monde à un projet commun.

²⁴ Néanmoins, de nombreux salariés-investisseurs affichent une préférence marquée pour les titres de leur employeur, c'est-à-dire que leur portefeuille financier consiste exclusivement, ou du moins dans une large mesure, en actions et options de leur propre entreprise. Cette préférence a une explication psychologique : ces investisseurs ont relativement peu d'expérience et sont davantage rassurés par les instruments qui leur sont familiers.

4. REPARTITION DES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIES EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS

Malheureusement, il n'est pas possible de présenter une vue d'ensemble statistique complète et comparable sur l'utilisation et la répartition des options sur actions des salariés en Europe. En raison d'un manque de données, il n'est pas possible non plus de comparer l'utilisation des options sur actions dans l'UE et aux États-Unis avec une grande exactitude. Néanmoins, par rapport aux États-Unis, il est clair que les options sur actions des salariés restent beaucoup moins mises en œuvre en Europe, même au Royaume-Uni, en France et en Irlande où elles sont relativement répandues.

De même, il est actuellement difficile de prévoir l'évolution future des options d'achat d'actions des salariés. Avant la crise du marché des actions à la fin des années 90, le phénomène des options sur actions se développait de manière dynamique, même si l'on ne peut pas estimer avec une grande précision la taille de la base de départ. Les entreprises ont de bonnes raisons économiques de mettre en place des plans d'options sur actions en faveur des salariés et ces derniers, d'accepter de telles options en rémunération de leur travail (voir ci-avant). Cependant, le caractère attrayant des options sur actions des salariés dépend aussi, dans une large mesure, de la conjoncture économique générale. La forte baisse du cours des actions, en particulier sur le nouveau marché où les options sur actions des salariés sont largement utilisées, a sans conteste remis en question l'intérêt pour cette forme de rémunération. Cela est vrai notamment pour les régimes à base large. D'un autre côté, il faut tenir compte du fait que les options sur actions des salariés ont usuellement une durée très longue (une dizaine d'années). De plus, elles sont d'habitude attribuées à parité. Par conséquent, le niveau actuellement bas du cours des actions et le fait que le bénéficiaire ne doive pas déboursier d'argent pour obtenir les options peuvent également en faire un placement intéressant pour certains salariés.

Dans la majeure partie des cas, les options sur actions des salariés sont attribuées à l'échelon supérieur de l'encadrement des grandes entreprises. Même dans les pays où elles sont plutôt répandues, elles sont employées rarement par les petites et moyennes entreprises. Aux États-Unis, une enquête réalisée en 1999 a déterminé que seulement 2,1 % des entreprises employant au plus 100 salariés avaient un plan d'options sur actions ; au Royaume-Uni, en 1998, seulement 1 % de telles entreprises disposait d'un régime d'actionnariat (encore moins un programme d'options sur actions). Toutefois, la situation est différente pour les PME relevant de la nouvelle économie²⁵. Pour les entreprises axées sur le savoir de ce secteur, dont les besoins de capitaux d'investissement sont souvent importants, les options sur actions des salariés – qui permettent de lier des collaborateurs clés à l'organisation et de ménager la trésorerie – sont d'une grande importance.

Aux **États-Unis**, les options sur actions des salariés sont devenues un instrument utilisé régulièrement et largement pour l'indemnisation des salariés, en particulier les cadres dirigeants. Plus de 80 % des 500 premières entreprises cotées ont mis en place des plans d'options sur actions pour leurs salariés. Selon le centre national pour l'actionnariat des salariés (NCEO), il existe environ 3 000 plans d'options sur actions à base large dans le pays. À la fin des années 90, entre 7 et 10 millions de salariés américains recevaient

²⁵ Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E. et Sesil, J., 2002.

chaque année des options d'achat d'actions, ce qui représente plusieurs fois le nombre de bénéficiaires du début des années 90, estimé à environ 1 million. L'accroissement sensible de l'utilisation des options sur actions des salariés aux États-Unis est corroboré par une enquête de Watson Wyatt Worldwide. Cet organisme a établi qu'en l'an 2000 86 % des employeurs offraient des options sur actions aux salariés dans le pays, et que 19 % de l'ensemble des salariés étaient éligibles à des options sur actions, contre seulement 12 % en 1998²⁶. Par ailleurs, les options sur actions constituent une part du régime de rémunération des cadres dirigeants beaucoup plus importante aux États-Unis par rapport aux autres pays. En 1998, la valeur des options sur actions représentait 40 % de la masse salariale totale des directeurs généraux des entreprises « S&P 500 », contre 25 % en 1992²⁷.

En **Belgique**, les options sur actions sont devenues plus attrayantes lorsque leur fiscalité a été réglementée de manière claire en 1999. Depuis lors, quelques 70 000 à 75 000 salariés en ont reçu. Aujourd'hui, la quasi-totalité des vingt principales entreprises belges (« BEL20 ») mettent en œuvre des plans d'options sur actions. Plus de 40 % des entreprises comptant 50 salariés ou plus disposaient de tels plans²⁸. Au **Danemark**, environ 20 % des 500 premières entreprises avaient introduit des plans d'options sur actions des salariés en 1999 et un tiers des entreprises cotées à la Bourse de Copenhague avaient en cours ce type de plans en l'an 2000²⁹. Avec l'adoption d'une fiscalité plus favorable pour les options sur actions des salariés prévue en 2003, on s'attend à ce que ces plans deviennent plus répandus dans l'avenir. En **Allemagne**, la loi relative au contrôle et à la transparence des entreprises (« KonTraG », 1^{er} mai 1998) a introduit une plus grande flexibilité dans la conception des plans d'options sur actions ; cela s'est traduit par un développement sensible des régimes options sur actions des salariés. En 1997, on comptait 10 programmes d'options sur actions des salariés et, en 1998, les entreprises avaient déjà créé 27 nouveaux plans³⁰. Aujourd'hui, plus des deux tiers des entreprises incluses dans l'indice boursier allemand DAX disposent de tels plans. Les salariés qui bénéficient de ces programmes restent principalement cantonnés à l'échelon supérieur de l'encadrement et sont relativement peu nombreux par rapport au nombre total d'entreprises. L'une des explications probables est le pourcentage relativement faible des entreprises cotées en Allemagne.

En **Grèce**, malgré l'introduction d'un traitement fiscal plutôt favorable pour les actions fraîchement émises dans le cadre des plans d'options sur actions, seul un nombre limité d'entreprises mettent en œuvre les régimes en question présentement³¹. En **Espagne**, une quarantaine d'entreprises ont mis en place un plan d'options sur actions des salariés, dont la moitié sont incluses dans l'IBEX 35 (indice officiel des marchés boursiers espagnols, qui est basé sur les 35 premières entreprises)³². En **France**, approximativement 50 % de l'ensemble des entreprises cotées et 95 % des entreprises cotées affichant un total de bilan supérieur à 10 milliards FRF ont adopté des plans d'options sur actions. D'autre part, 28 % des sociétés par actions utilisent cet instrument, tandis que 82 % des plans s'adressent aux cadres dirigeants et 57 % sont élargis à l'échelon intermédiaire de

²⁶ Voir : http://www.growthplus-com.ae.psiweb.com/EntrepreneurshipNews_winter2000.html.

²⁷ Hall, B. et Murphy, K.J., *Stock Options for the Undiversified Executives*, 2000, p.1.

²⁸ PricewaterhouseCoopers, 2002.

²⁹ PricewaterhouseCoopers, 2002.

³⁰ Deutschmann, K., 2000, p. 54.

³¹ PricewaterhouseCoopers, 2002.

³² PricewaterhouseCoopers, 2002.

l'encadrement. En tout, quelques 30 000 salariés reçoivent des options d'achat d'actions³³. Bien que la participation financière des salariés soit courante en France, de nombreux régimes sont basés sur le bénéfice net. Les options sur actions sont encore principalement attribuées aux cadres dirigeants des grandes entreprises. Toutefois, à l'instar du Royaume-Uni et contrairement à la plupart des autres pays européens, la France a une pratique relativement ancienne en matière d'options sur actions des salariés. Les premiers programmes ont été introduits en 1970, mais seulement dans des entreprises cotées. En 1987, une nouvelle loi a été promulguée, qui a élargi le champ des plans d'options sur actions aux entreprises non cotées et aux plans étrangers.

En **Irlande**, il existe plusieurs plans spéciaux, par exemple le régime « Save-as-you-earn » dont plus de 80 applications sont en place actuellement et le régime agréé d'options d'achat d'actions (« Approved Share Option Scheme ») dont 15 applications étaient en cours au milieu de 2002. Au cours de la décennie écoulée, les options d'achat d'actions sont devenues beaucoup plus répandues que dans le passé, ce qui est probablement dû au régime fiscal avantageux accordé aux entreprises, qui a incité des entreprises multinationales d'autres pays européens et des États-Unis à réaliser des investissements importants dans le pays. En **Italie**, les plans d'options sur actions n'ont pas été mis en œuvre à une grande échelle. Cependant, on peut s'attendre à leur développement au cours des prochaines années en raison des nouvelles dispositions législatives plus favorables. Au **Luxembourg**, les plans d'options sur actions ont été introduits par des entreprises étrangères. On estime qu'environ 25 % de l'ensemble des entreprises – principalement dans le secteur financier – disposent d'un plan d'options sur actions.

Aux **Pays-Bas**, les options sur actions des salariés sont devenues une composante assez utilisée dans les régimes de rémunération. De nos jours, la quasi-totalité des grandes entreprises cotées à la Bourse d'Amsterdam, et plus de 80 % des entreprises cotées, possèdent un plan d'options sur actions. Notamment dans le secteur des technologies de l'information et des communications, les plans d'options sur actions semblent être relativement répandus. D'autre part, il est intéressant de noter qu'à la différence de ce qui se passe dans d'autres pays, les options sur actions sont plus fréquemment utilisées que les autres instruments pour mettre en œuvre une participation des salariés à base large³⁴. En **Autriche**, l'instrument n'a pas été employé très souvent dans le passé, car les entreprises cotées en Bourse sont peu nombreuses et une bonne partie des sociétés par actions étaient encore, pour tout ou partie, entre les mains de l'État. Cependant, ces dernières années, en partie en conséquence des changements intervenus dans la fiscalité des options sur actions, le nombre de salariés détenant des options d'achat d'actions de l'entreprise qui les emploie s'est accru. Pour le **Portugal**, on ne dispose de données que pour les régimes répondant au critère d'une offre publique (autrement dit, les titres sont offerts à un groupe de 200 salariés au moins) et les régimes dont l'émetteur d'actions est autorisé à négocier sur un marché organisé. Sur un total de 60 entreprises cotées à la Bourse Euronext de Lisbonne, environ 22 % ont mis en œuvre un plan d'option sur actions.

En **Finlande**, 84 % des entreprises cotées à la Bourse d'Helsinki ont adopté un plan d'options sur actions. Parmi les entreprises cotées sur le nouveau marché, 94 % ont établi

³³ PricewaterhouseCoopers, 2002 ; Wulff, J., 2000, p. 219.

³⁴ Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E. et Sesil, J., 2002.

de tels plans³⁵. En **Suède**, les options d'achat d'actions des salariés sont de plus en plus répandues depuis la fin des années 80. Malheureusement, on ne dispose pas de données quantitatives précises. Au **Royaume-Uni**, la législation fiscale prévoit plusieurs régimes spéciaux pour promouvoir l'actionnariat salarié. Certains d'entre eux sont basés sur la distribution d'actions (par exemple, le « Share Incentive Plan ») et d'autres, sur les options d'achat d'actions, en particulier les suivants : « Enterprise Management Incentive » (EMI), « Company Share Option Plan » (CSOP) et plans « Save-as-you-earn » (SAYE). L'EMI cible les salariés clés des petites entreprises ; depuis son lancement en l'an 2000, plus de 3 000 entreprises ont attribué des options à des salariés au titre de ce mécanisme. En ce moment, il existe environ 3 500 plans CSOP et 1 400 plans SAYE³⁶. L'utilisation de plans d'actionnariat des salariés non éligibles à un traitement fiscal avantageux est également répandue au Royaume-Uni.

En **Norvège**, en l'an 2000, environ 4 000 salariés détenaient des options sur actions de leur employeur ou d'entreprises liées à ce dernier. Lorsque le moment d'imposition des options d'achat d'actions des salariés a été modifié en 1995, passant de l'exercice à l'attribution, le nombre de salariés détenant des options sur actions a sensiblement reculé (passant de 19 600 en 1995 à seulement 1 000 en 1998). Depuis que l'imposition à l'exercice a été réintroduite en 1999, ce nombre est en train d'augmenter de nouveau.

En **République tchèque**, les options sur actions constituent un instrument de rémunération des salariés plutôt récent qui est en train de se développer. Les plans d'options sur actions ont été introduits principalement dans les entreprises des investisseurs étrangers. Dans l'ensemble, la **Hongrie** a su utiliser avec succès les régimes d'actionnariat des salariés dans le processus de privatisation. Cependant, l'utilisation de l'instrument spécial que représentent les options sur actions des salariés n'y est pas encore courante. En **Lettonie**, les programmes d'options sur actions des salariés n'existent pratiquement pas, de même que la législation ne prévoit pas de dispositions particulières pour leur traitement fiscal. En **Turquie**, les PME n'utilisent pas les options sur actions des salariés. Cependant, quelques plans ont été mis en place par des entreprises multinationales étrangères conformément aux règles suivies dans le pays de la maison mère. Une dizaine de demandes ont ainsi été soumises à la Commission des marchés de capitaux dans ce pays. Les entreprises concernées désiraient mettre en œuvre un plan d'options sur actions pour des salariés de leurs filiales turques. Il s'agissait, dans certains cas, de plans d'options sur actions et, dans d'autres, de plans différents axés sur l'actionnariat des salariés.

³⁵ OCDE, *Policy Benchmarks for Fostering Firm Creation and Entrepreneurship*, DSTI/IND(2002)13, 2002, p.16.

³⁶ Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E. et Sesil, J., 2002.

5. FISCALITE DES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIES : ASPECTS NATIONAUX

5.1. Conséquences fiscales pour le salarié

Pour le salarié, deux aspects de la fiscalité des options sur actions présentent un intérêt majeur. Il s'agit, premièrement, de la question essentielle des types d'impôts applicables (voir point 5.1.1.) et, deuxièmement, du moment d'exigibilité de ces impôts (voir point 5.1.2.).

5.1.1. Options sur actions des salariés : revenu d'emploi ou plus-value en capital ?

Les types des impôts qui seront prélevés sur les options sur actions des salariés dépendent de la qualification de ces indemnités soit en tant que revenu d'emploi soit en tant que plus-value en capital. Le revenu d'emploi est assujéti à l'impôt sur le revenu des personnes physiques et, en principe, à des cotisations sociales (dans certains cas, d'autres contributions obligatoires au titre de l'emploi sont également applicables). Ces impôts sont souvent plus élevés que les prélèvements sur les plus-values en capital. Autre point important, ils doivent être acquittés que le revenu ait donné lieu à des entrées de trésorerie ou pas (par exemple, les impôts sur le revenu d'emploi sont également dus sur les accessoires du salaire)³⁷.

Généralement, le revenu d'emploi se définit comme le revenu qui est attribué à un individu en rémunération du travail accompli en vertu d'un contrat de travail. Le fait que le revenu soit versé sous forme de fonds ou en nature (par exemple, un actif financier) importe peu dans ce contexte. Vu que les options sur actions des salariés sont attribuées en vertu d'un contrat de travail et que cette attribution peut être liée à certaines conditions ayant trait à l'emploi (par exemple, des résultats professionnels particuliers ou la réalisation de certains objectifs), les options sur actions des salariés tombent sous le coup de la définition du revenu d'emploi.

Toutefois, les options d'achat d'actions des salariés ont une nature particulière, car l'acceptation des options au lieu d'un salaire au comptant relève également d'une décision d'investissement du salarié. Par conséquent, en principe, les plus-values sur les options pourraient aussi être assimilées à des plus-values en capital.

Nonobstant la nature quelque peu floue des options sur actions des salariés, elles sont considérées comme un revenu d'emploi par la plupart des systèmes fiscaux. Habituellement, elles ne sont assimilées à des plus-values en capital (et imposées en tant que telles) que si certaines conditions spécifiques prévues (par exemple, plan à base large, délai de dévolution minimal, etc.) sont remplies. On pourrait faire remarquer que, dans ces cas, le classement des indemnités sous forme d'options sur actions des salariés dans la catégorie des plus-values en capital constitue tout simplement un avantage fiscal accordé aux entreprises afin qu'elles conçoivent leurs plans d'options sur actions de la manière souhaitée par les pouvoirs publics. D'autre part, on pourrait dire que le fait que des options sur actions satisfassent à certaines conditions spéciales (par exemple, long

³⁷ La distinction entre revenu d'emploi et plus-value en capital revêt aussi une grande importance dans le contexte des cas transfrontaliers qui sont abordés dans un chapitre spécifique.

délai de dévolution) renforce la dimension « plus-value en capital » des gains qui en sont dérivés.

L'imposition d'une option sur action ou des plus-values qui en sont dérivées doit être distinguée de l'imposition des plus-values dérivées des actions acquises en exerçant l'option. Si l'action qui est acquise en exerçant une option peut être vendue, le fait de la conserver (après imposition en tant que revenu d'emploi) relève d'une décision d'investissement de la part du salarié, comparable à la décision d'acheter une action avec son salaire perçu au comptant. Dans ce cas, toute plus-value additionnelle résultant d'une hausse de la valeur de l'action constituera une plus-value en capital et sera assujettie à l'impôt sur les plus-values en capital. L'assiette fiscale correspondra généralement à la différence entre la valeur réalisée en vendant l'action et la valeur de l'action à l'exercice (et non le prix d'exercice, car cela se traduirait par une double imposition de certaines parties du revenu).

La question du type de revenu dont relèvent les options sur actions est également importante pour la raison suivante : certains types de revenu s'accumulent sur plusieurs années. Si la règle d'imposition est progressive (comme pour le revenu d'emploi), cela se traduirait par une charge fiscale relativement lourde. Cependant, pour certains revenus, les règles fiscales prévoient des calculs spéciaux pour réduire l'effet de progressivité (voir ci-après).

5.1.2. *Moment de l'imposition*

Généralement, le revenu d'emploi est imposé selon le principe de la comptabilité de caisse, c'est-à-dire qu'il est imposé au moment où le salarié perçoit, encaisse ou réalise le revenu. Alors que pour un revenu au comptant et de nombreux avantages en nature le moment de perception de la rémunération peut être aisément identifié, on compte au moins cinq³⁸ moments dans le cycle de vie d'une option/action auxquels pourrait s'appliquer l'obligation de paiement d'un impôt : l'attribution, la dévolution ou l'exercice de l'option, la dévolution des actions, la vente des actions.

5.1.2.1. Attribution³⁹ de l'option

De nombreux pays imposent à l'attribution les options négociables qui peuvent être évaluées sans trop de difficulté. Cela assure la cohérence et l'équité du système fiscal car d'autres instruments financiers qui pourraient être offerts au salarié en guise de rémunération de son travail (par exemple, des actions de l'entreprise) sont, en règle générale, également imposés à l'attribution. Cependant, on note des différences dans les critères qui servent à déterminer si une option est négociable et peut être évaluée, ou non. La situation est claire lorsqu'il existe un marché d'options établi. Des incertitudes surviennent lorsque le salarié est en principe autorisé à vendre l'option, mais qu'il

³⁸ Le présent chapitre se situe uniquement dans une perspective nationale. Dans un contexte international, il existe également une sixième possibilité d'imposition des options d'achat d'actions, à savoir au moment où le salarié quitte le pays.

³⁹ La définition d'une attribution n'est pas dénuée d'ambiguïté. En principe, il peut s'agir de l'offre d'une option, de son acceptation, du fait que l'offre n'a pas été refusée dans un certain délai (comme en Belgique) ou encore du moment où le salarié reçoit effectivement l'option, c'est-à-dire lorsqu'elle est enregistrée d'une manière ou d'une autre à son nom.

n'existe pas de marché pour cela (comme, par exemple, pour les jeunes pousses de petite dimension).

Toutefois, généralement, les options sur actions des salariés ne peuvent pas être négociées. L'imposition à l'attribution se heurte alors à plusieurs problèmes qui seront abordés plus loin. Il convient de signaler que l'examen de l'imposition à l'attribution dans ce chapitre repose sur l'hypothèse selon laquelle il s'agit de la forme standard d'imposition des options d'achat d'actions des salariés. Dans un chapitre ultérieur, on abordera un système optionnel, en vertu duquel les employeurs et/ou salariés peuvent choisir entre l'imposition à l'attribution et l'imposition à l'exercice.

Dans le cas des options non négociables, il n'existe pas de marché par définition et, par conséquent, la valeur de l'option est difficile à établir. Il existe des modèles statistiques généraux d'évaluation des options négociables (par exemple, la formule de Black-Scholes ou le modèle binomial), qui peuvent être adaptés pour évaluer les options sur actions des salariés. Cependant, il n'existe pas de consensus général sur les méthodes à utiliser pour de tels ajustements et on ne peut pas encore dire avec certitude si les résultats des formules d'évaluation modifiées représentent la valeur d'options non négociables de façon correcte. En conséquence, pour des raisons pratiques, il est peut-être préférable d'utiliser des méthodes plus simples pour résoudre le problème de l'évaluation aux fins de l'imposition à l'attribution. Une manière simple consiste à fixer la valeur de l'option en tant que pourcentage de la valeur de l'actif sous-jacent à l'attribution⁴⁰.

Si l'on est prêt à accepter un certain degré d'arbitraire, on peut toujours trouver une solution pragmatique au problème de l'évaluation – en fait, dans certains cas, on ne peut pas faire autrement⁴¹. Cependant, pour les options sur actions, il faut également considérer que la non-négoiability a une implication importante pour la nature de l'option. Alors que d'autres formes de rémunération non négociables (par exemple, les avantages en nature tels que la mise à disposition d'une voiture de fonction) ont une utilité directe pour le salarié, une option sur actions des salariés non négociable⁴² s'apparente de très près à une promesse par l'employeur de plus-values futures à condition que le cours de l'action évolue favorablement. Cet argument revêt une grande importance pour la logique du système fiscal. Il existe des formes de participation financière des salariés qui sont très proches des plans d'options sur actions, en ce sens que, par exemple, le volume d'un bonus dépend de l'évolution du cours de l'action de l'entreprise. Cependant, les bonus sont imposés uniquement lorsqu'ils sont versés. Le fait d'imposer les options d'achat d'actions non négociables à l'attribution (ou à la dévolution, voir ci-après) introduit une discrimination fiscale entre deux formes de rémunération qui, du point de vue du salarié, sont presque identiques.

⁴⁰ C'est le cas, par exemple, en Belgique (seul pays de l'UE qui impose les options sur actions des salariés à l'attribution en règle générale). Outre la valeur de l'actif sous-jacent, le système belge prend également en compte la durée de l'option pour estimer la valeur de l'option.

⁴¹ Prenons, par exemple, une succession portant sur une œuvre d'art unique et le problème de l'évaluation aux fins des droits de succession. Il n'est pas possible de différer l'imposition jusqu'à la vente du bien hérité, car il se peut que l'héritier n'ait pas du tout l'intention de vendre ce bien.

⁴² Ici, la non-négoiability implique également qu'il n'existe pas de possibilité d'utilisation économique analogue de l'option, telle qu'un nantissement.

L'imposition à l'attribution introduit aussi un élément de risque supplémentaire pour le salarié. Si les options passent hors du cours, les impôts acquittés sur elles à l'attribution ne sont généralement pas remboursés. Ce risque peut ne pas sembler majeur dans le cas d'entreprises bien établies, sachant que leurs options sur actions des salariés sont généralement valables sur une période assez longue. On peut espérer qu'à un moment ou à un autre, elles pourront être exercées avec une plus-value. Cela n'est pas le cas pour les jeunes pousses ou les jeunes entreprises axées sur la croissance qui présentent un risque d'échec élevé. Au moins pour les salariés peu enclins au risque, l'imposition à l'attribution peut changer la perception des options sur actions des salariés de manière plutôt radicale.

L'imposition à l'attribution impliquant un risque supplémentaire et la plupart des salariés pouvant être présumés peu enclins à prendre un risque, les options sur actions des salariés ne se développeront probablement que dans les pays qui les imposent au moment de l'attribution (ou de la dévolution) à un taux effectif assez faible. On peut parvenir à des taux d'imposition effectifs faibles par les moyens ci-après, par exemple : règles d'évaluation généreuses, taux nominaux bas, non-assujettissement à des cotisations sociales ou exonération fiscale des plus-values en capital sur les actions acquises au moyen des options. Toutefois, notamment en période d'expansion du marché boursier, cela peut engendrer un problème de justice distributive et ne pas être acceptable d'un point de vue politique.

L'imposition à l'attribution implique un certain degré de risque, mais aussi la possibilité d'une plus-value nette substantielle. Par conséquent, on peut soutenir que cette forme de fiscalité est susceptible de promouvoir une culture d'« intrapreneuriat ». En outre, il est probable que le lien entre l'entreprise et le salarié soit plus fort dans le cas où ce dernier a toujours acquitté des impôts sur ses options que dans le cas où il n'en a jamais acquitté et ne sera peut-être jamais soumis à une telle obligation.

De plus, l'imposition à l'attribution renforce la fonction de signalisation du régime d'options sur actions. En effet, les salariés qui acceptent des options sur actions même s'ils doivent acquitter immédiatement des impôts sur celles-ci envoient un message fort de confiance dans leur entreprise aux tiers investisseurs potentiels. Cependant, pour les mêmes raisons, l'imposition à l'attribution peut porter préjudice aux entreprises. Si une entreprise offre des options d'achat d'actions à ses salariés et si ces derniers les refusent en raison de l'obligation de payer des impôts immédiats, cela peut adresser un signal négatif au marché financier si celui-ci considère que l'avis des salariés sur leur propre entreprise est mieux informé que celui de l'observateur externe.

L'imposition à l'attribution des options implique également un problème de trésorerie car les options ne peuvent généralement pas être vendues et les liquidités requises pour le paiement de l'impôt doivent alors provenir d'une autre source. Cependant, la charge fiscale n'est souvent pas très élevée si l'imposition intervient à l'attribution ou à la dévolution et, ainsi, le problème de trésorerie est relativement mineur par rapport au problème d'évaluation. En revanche, le problème de trésorerie peut avoir une incidence plus marquée en cas d'imposition à l'exercice, aspect qui sera abordé plus loin.

5.1.2.2. Dévolution de l'option

Les options d'achat d'actions des salariés ne sont habituellement pas dévolues à l'attribution. Souvent, elles sont dévolues progressivement : par exemple, 20 % des options attribuées au cours de l'année 1 peuvent être exercées l'année 2, une tranche supplémentaire de 20 % l'année 3, etc. Outre un simple délai, le droit d'exercice peut être soumis à des conditions telles que certains indicateurs de réussite, la continuation de la relation d'emploi, etc. Dans le présent texte, le terme « dévolu » signifie que le salarié peut utiliser les options pour acquérir des actions s'il souhaite le faire et que l'employeur n'a pas le droit, que ce soit juridiquement ou contractuellement, de l'en empêcher⁴³. Il convient de souligner que, tout en étant dévolue, une option peut encore être soumise à la condition de ne pouvoir être exercée que si le détenteur est toujours employé par l'entreprise lui ayant attribué l'option. Néanmoins, aux fins de l'imposition, le fait qu'il puisse exercer l'option et la liquider est suffisant pour dire que l'option est dévolue.

À la différence d'une option non négociable et non dévolue qui représente simplement une probabilité de plus-values futures, une option dévolue constitue un avantage économique concret. Elle est susceptible d'être exercée et, si les actions peuvent être vendues immédiatement, l'option dévolue peut être rapidement convertie en argent comptant. Pour cette raison, aucun argument de logique du système fiscal ne s'oppose à l'imposition à la dévolution. Cependant, pour ce qui est de l'évaluation, l'imposition à la dévolution pose d'épineux problèmes similaires à ceux de l'imposition à l'attribution. De plus, l'imposition à la dévolution peut engendrer des problèmes administratifs pour les entreprises qui ont des obligations d'établissement de rapports et de retenue fiscale à la source car elles doivent alors installer un système de suivi pour l'ensemble des options qui sont attribuées.

Hormis les difficultés pratiques qui plaident contre l'imposition à la dévolution, il convient de relever également la question de sa pertinence. En fait, bon nombre de salariés exercent leurs options à la dévolution, sacrifiant de possibles plus-values ultérieures pour une plus grande sécurité. Ainsi, peut survenir la situation non satisfaisante où les options sont imposées à la dévolution sur la base soit d'une formule compliquée (par exemple, Black-Scholes) soit d'une règle simple mais quelque peu arbitraire (par exemple, pendant longtemps dans le passé aux Pays-Bas, la règle qui imposait les options exclusivement au moment de la dévolution) malgré le fait que ces options sont exercées presque immédiatement par la suite⁴⁴.

⁴³ Il existe également la possibilité qu'une option ne puisse pas être utilisée pour acquérir des actions mais puisse être utilisée dans une transaction, par exemple en guise de nantissement (cas d'un salarié qui contracte un emprunt auprès de son employeur et est autorisé à utiliser ses options non dévolues comme garantie). Dès lors, les options non dévolues représentent plus qu'une simple probabilité de plus-values futures et, en principe, une telle conversion peut déclencher l'assujettissement à des impôts.

⁴⁴ Ce ne serait pas une solution pertinente que d'introduire une imposition à l'exercice dans ces cas, à titre d'exception à la règle générale de l'imposition à la dévolution, car cela pourrait susciter un exercice précoce.

5.1.2.3. Exercice de l'option

Dans la plupart des pays, les options sur actions des salariés sont imposées lorsqu'elles sont exercées, c'est-à-dire au moment où le prix d'exercice est acquitté et où les actions sont obtenues. Généralement, il ne se pose pas de problème d'évaluation, du moins pour les actions cotées. Le montant imposé est égal à la différence entre la valeur boursière supérieure des actions obtenues et le coût encouru pour les obtenir, c'est-à-dire le prix d'exercice payé (marge ou valeur intrinsèque) plus tout montant que le salarié a éventuellement payé pour obtenir les options.

Pour le salarié, le principal avantage de l'imposition à l'exercice est que l'option d'achat d'actions reste un investissement sans risque. Les impôts ne sont dus que si les options s'avèrent rentables⁴⁵. De nombreux salariés préfèrent l'imposition à l'exercice, bien que son taux effectif puisse être plus élevé que celui de l'imposition immédiate.

L'exercice de l'option intervient souvent plusieurs années après son attribution. Cela peut conduire à penser que (en plus d'avoir évité un risque) le salarié jouit d'un avantage de paiement différé de l'impôt, non accordé sur les revenus au comptant. Cependant, cet argument ne tient pas. En effet, à supposer que le taux actualisé correspondant à une imposition immédiate de plus-values futures soit égal au taux tenant compte d'un crédit d'impôt de l'administration fiscale, différer l'imposition d'une option dont la valeur est incertaine de l'attribution jusqu'à l'exercice revient au même qu'imposer un actif ayant un rendement connu et garanti à l'attribution.

On pourrait faire remarquer qu'en différant l'imposition, l'administration fiscale court le même risque économique que le salarié : les options peuvent passer hors du cours, auquel cas aucune plus-value imposable ne s'accumulerait. Cependant, d'un autre côté, il est généralement vrai que si le cours de l'action évolue favorablement, l'imposition à l'exercice générera des recettes fiscales plus élevées que l'imposition à l'attribution. Ainsi, en moyenne, l'administration fiscale reçoit une compensation pour le fait d'accepter le risque. En outre, l'effet de progressivité du barème fiscal doit être pris en considération. À moins que soient prévus des mécanismes d'allègement spéciaux (voir ci-après), le fait que l'assiette soit supérieure en cas d'imposition à l'exercice se traduit par un taux d'imposition moyen supérieur en raison de la progressivité des taux de l'impôt sur le revenu. Par conséquent, le report de l'imposition jusqu'au moment de l'exercice n'offre pas un avantage inéquitable aux détenteurs des options par rapport aux porteurs d'autres actifs financiers.

L'imposition des plus-values à l'exercice en tant que revenu d'emploi donne souvent lieu à un prélèvement fiscal à la source et à l'assujettissement à des cotisations sociales. Toutefois, à ce moment, le salarié n'a pas encore réalisé d'entrées de trésorerie – souvent, c'est l'entreprise qui est responsable du paiement de l'impôt à l'État, mais il est probable qu'elle répercute le problème de trésorerie sur le salarié en exigeant de ce dernier le paiement, en sus du prix d'exercice, d'un montant égal à la retenue fiscale à la source. Ce problème de trésorerie lié à l'impôt est distinct du problème de trésorerie lié au paiement du prix d'exercice. Ce dernier est généralement plus important, quoique,

⁴⁵ C'est-à-dire rentables à l'exercice. Si le salarié ne vend pas, ou ne peut pas vendre, les actions acquises, il peut alors arriver qu'au moment de la vente ultérieure de celles-ci, la plus-value globale ne couvre pas le montant de l'impôt. Voir chapitre sur la dévolution des actions.

notamment chez les jeunes entreprises à forte croissance, le problème de trésorerie lié à l'impôt peut être de taille. En outre, vu les contributions obligatoires au titre de l'emploi qui sont élevées dans plusieurs pays européens, l'obligation de payer des impôts aggravera dans tous les cas le problème de trésorerie lié à l'acquittement du prix d'exercice.

D'habitude, le problème de trésorerie est résolu par la vente immédiate de la totalité des actions ou d'une partie (exercice sans débours). Parfois, le problème de trésorerie lié à l'impôt est tenu pour responsable du fait que des salariés ne conservent pas les actions de leur entreprise après l'exercice. Cependant, cela n'est probablement pas vrai. En effet, on peut faire observer que le salarié n'aurait pas exercé les options s'il ne comptait pas vendre les actions. Si le détenteur de l'option décide de l'exercer parce qu'il craint que l'actif sous-jacent perde de sa valeur dans le futur, il est clair qu'il tentera de vendre les actions rapidement avant que leur valeur ne baisse. En revanche, s'il s'attend à ce que la valeur de l'actif sous-jacent augmente, il n'exercera pas l'option car l'achat des actions n'accroîtrait pas la plus-value brute mais mobiliserait des fonds qui pourraient être utilisés à d'autres fins.

En conséquence, en général, le coût d'opportunité plaide contre un exercice précoce des options. Néanmoins, un tel exercice peut être avantageux si le prélèvement fiscal sur les plus-values en capital est sensiblement moins élevé que sur le revenu d'emploi. Dans ce cas, il est possible qu'un salarié souhaite exercer ses options lorsque la marge entre la valeur de l'action à l'exercice et le prix d'exercice qui sera imposée en tant que revenu d'emploi n'est pas encore trop importante. S'il conserve les actions, les plus-values ultérieures seront uniquement assujetties à l'impôt sur les plus-values en capital. Même s'il encourt un coût d'opportunité, il est possible que celui-ci soit largement compensé par l'acquittement d'un moindre impôt sur les plus-values en capital. Ainsi, il est possible qu'afin de minimiser la charge fiscale, un salarié exerce ses options précocement et ensuite conserve les actions. Toutefois, un tel scénario n'est logique pour le salarié-investisseur que s'il s'attend à une performance de l'action de son entreprise supérieure à la moyenne. Dans la plupart des cas, il souhaite diversifier son portefeuille. Après tout, son risque d'emploi et de salaire étant déjà lié à son entreprise, il se peut qu'il juge sage d'investir son capital liquide ailleurs.

5.1.2.4. Dévolution des actions

Certains plans d'options sur actions prévoient une période de blocage pour les actions qu'un salarié acquiert par exercice de ses options. Cela signifie que les actions ne peuvent pas être vendues pendant une certaine période (souvent environ six mois). De telles clauses sont utilisées pour protéger les actionnaires contre toute manipulation du cours de l'action par les cadres dirigeants. Elles sont également importantes pour les petites entreprises qui font appel à l'épargne publique. Dans ce cas de figure, le cours de l'action augmente parfois de façon substantielle sur un laps de temps très court ; cependant, si le salarié encaisse ses plus-values immédiatement cela peut nuire à l'évolution du cours de l'action.

Si les actions ne sont pas dévolues à l'exercice, l'imposition à ce moment peut poser de sérieux problèmes de trésorerie car le salarié n'est pas en mesure de vendre des actions pour couvrir le montant de l'impôt dû. En pareil cas, il semble approprié de différer l'imposition jusqu'au moment où les actions sont dévolues.

Lorsque les actions sont dévolues, il est possible de calculer les plus-values imposables de deux façons. Dans le premier cas de figure, les plus-values imposables sont égales à la différence entre le prix d'exercice et le cours de l'action à l'exercice. Toutefois, si le cours de l'action baisse entre l'exercice et la dévolution des actions, il se peut, dans le pire des cas, que les plus-values ne soient pas suffisantes pour couvrir le montant de l'impôt. Dans le deuxième cas de figure, les plus-values imposables sont égales à la différence entre le prix d'exercice et le cours de l'action à la dévolution des actions. On pourrait faire remarquer qu'un tel mode d'imposition impliquerait l'imposition de plus-values en capital privées et, par conséquent, ne serait pas applicable dans les pays qui, en principe, n'imposent pas de telles plus-values⁴⁶. Cependant, on peut contester l'assertion selon laquelle l'accroissement de la valeur de l'action entre l'exercice de l'option et la dévolution des actions constituerait vraiment une plus-value en capital. Si une option non négociable n'est pas considérée comme un actif financier (voir ci-avant), il devrait en être de même pour une action bloquée.

5.1.2.5. Vente des actions

Au plus tard lorsque les actions acquises au moyen d'une option sont vendues au comptant, une obligation de paiement d'impôts naît. Même en cas de paiement unique, il est possible de faire une distinction entre le revenu d'emploi (le gain entre l'attribution et l'exercice) et la plus-value en capital (le gain entre l'exercice de l'option et la vente des actions). Ainsi, il existe au moins deux manières de calculer l'impôt dû. Premièrement, on peut prévoir une imposition du revenu d'emploi qui soit simplement différée jusqu'à ce que la plus-value en capital soit également réalisée. Deuxièmement, la plus-value globale peut être imposée conformément aux règles d'imposition du capital.

La première de ces deux méthodes semble présenter l'avantage que l'imposition du revenu d'emploi soit différée. Cependant, il existe un risque que le cours de l'action baisse entre l'exercice de l'option et la vente des actions. Ainsi, il se peut que le salarié ne réalise pas un profit au comptant suffisant pour acquitter les impôts sur les plus-values (comptables) antérieurement prises en compte. L'expérience récente aux États-Unis a mis en lumière les dangers d'un tel décalage de l'imposition. Le code des impôts des États-Unis prévoit pour les options sur actions éligibles (« Incentive Stock Options ») que le paiement de l'impôt soit différé jusqu'à la vente des actions et que les plus-values soient imposées seulement sur la base des taux sur les plus-values en capital les plus bas. Dans l'espoir de profiter de tels avantages fiscaux, de nombreux individus ont conservé leurs actions pendant la période requise. Les cours ayant chuté sur le marché, les plus-values réalisées à la vente des actions ont été plutôt faibles. Toutefois, dans certains cas, l'impôt minimum de remplacement (« Alternative Minimum Tax » ou AMT) a été appliqué. Cet impôt est dû sur la marge, c'est-à-dire les plus-values comptables – en l'occurrence élevées – antérieurement constatées à l'exercice. Dans de nombreux cas, les plus-values réalisées en vendant les actions dépréciées n'ont pas suffi pour acquitter l'AMT⁴⁷.

⁴⁶ On notera que certains systèmes fiscaux ne prévoient pas l'imposition des plus-values en capital privées, du moins pas en règle générale. Parfois, ces systèmes prévoient l'imposition des gains de détention à court terme.

⁴⁷ Voir, par exemple, Townsend, K., 2000.

Le fait que l'impôt sur la marge soit différé jusqu'à la vente des actions peut présenter pour l'investisseur un certain intérêt, mais peut aussi le conduire à adopter un comportement risqué. Notamment dans le cas des salariés-investisseurs inexpérimentés, il ne faut pas s'attendre à ce qu'ils optent pour la stratégie prudente consistant à tenir compte à l'avance du paiement de l'impôt en vendant une partie des actions et en investissant temporairement le produit ainsi réalisé dans un actif sûr.

Imposer la totalité des plus-values dérivées de l'option (entre l'attribution et la vente des actions) comme une plus-value unique revient à ne pas du tout opérer de prélèvement fiscal au titre du revenu d'emploi sur les options d'achat d'actions, bien que ces dernières constituent un actif ayant une valeur et qu'elles soient attribuées à titre de rémunération d'un travail. Dans le cas où les plus-values en capital privées sont usuellement imposées, cela constitue clairement une forme d'imposition très avantageuse. La situation est différente pour les pays qui ne prévoient pas d'imposer les gains de détention privés au titre des plus-values en capital. L'imposition au moment de la cession des actions et l'utilisation de la différence entre le prix de vente des actions et le prix d'exercice de l'option impliqueraient l'introduction indirecte d'un impôt sur les plus-values en capital. En conséquence, l'imposition des actions au moment de la vente n'est une solution substitutive faisable que pour les pays qui imposent déjà les gains de détention.

5.1.3. Imposition optionnelle – à l'attribution ou à l'exercice

Étant donné que toutes les formes d'imposition présentent à la fois des avantages et des inconvénients, la loi fiscale pourrait soit donner au salarié le droit de choisir le moment de l'imposition soit offrir à l'entreprise la possibilité de concevoir des plans d'options sur actions sur la base de critères qui déclenchent un moment d'imposition spécifique. Il existe déjà des systèmes qui permettent de choisir entre l'imposition à l'exercice et l'imposition à la vente finale des actions. Dans plusieurs pays, l'imposition est différée à condition que le plan d'options sur actions satisfasse à certains critères (voir chapitre 6). Aux Pays-Bas, l'imposition intervient lorsque les actions sont dévolues irrévocablement ou, si l'employeur et le salarié en font le choix, à l'exercice. Même s'ils sont parfois évoqués⁴⁸, les systèmes qui offrent la possibilité d'un choix entre l'imposition à l'attribution et l'imposition à l'exercice n'existent pas⁴⁹.

Le principal avantage d'un système qui offre le choix entre l'imposition à l'attribution et l'imposition à l'exercice, par rapport à un système qui ne prévoit que l'imposition à l'exercice, est qu'il permettrait de mieux récompenser la prise de risque par les salariés. Si le cours de l'action d'une entreprise évolue favorablement, l'imposition à l'attribution peut se traduire par un taux d'imposition effectif relativement bas. Notamment si l'imposition immédiate est combinée avec certains avantages fiscaux, tels qu'une exonération de cotisations sociales. On pourrait récompenser les salariés qui sont confiants quant à une évolution favorable du cours de leur entreprise par un impôt moindre, justifié par leur disposition à encourir le risque du paiement immédiat de

⁴⁸ Voir, par exemple, Deutscher Industrie- und Handelstag, 2000.

⁴⁹ Les Pays-Bas constituent une exception. Sachant que l'imposition y intervient soit à la dévolution soit à l'exercice, l'attribution d'actions dévolues reviendrait en fait à proposer un choix entre l'imposition à l'attribution et l'imposition à l'exercice.

l'impôt (qui est définitif). L'introduction d'une possibilité substitutive d'imposition à l'attribution pourrait ainsi servir à encourager l'intrapreneuriat.

En même temps, le paiement de l'impôt peut resserrer le lien entre le salarié et l'entreprise. Le salarié qui a déjà effectué un « placement » dans son option sur actions, à travers le paiement d'un impôt, s'intéressera davantage à l'évolution de son entreprise que le salarié qui est uniquement imposé à l'exercice, c'est-à-dire seulement s'il réalise une plus-value.

Il convient de souligner un point important, à savoir qu'un tel système de choix doit être conçu de sorte à prévenir toute manipulation tactique par le salarié ou l'employeur. Il importe notamment que le choix soit irrévocable. En outre, le problème de l'évaluation doit être résolu d'une manière qui lève toute ambiguïté. Autrement, les salariés pourraient, par exemple, opter pour une imposition à l'attribution dans un premier temps, puis remettre en question l'évaluation des actions attribuées et différer l'imposition effective (par exemple, par une action en justice) jusqu'à l'exercice, et seulement alors décider du moment d'imposition le plus favorable.

Bien entendu, un système optionnel impliquerait une plus grande complexité administrative et aurait tendance à poser des problèmes dans les cas transfrontaliers (voir ci-après). Néanmoins, il pourrait être accueilli favorablement, en particulier dans les pays qui n'imposent pas les plus-values en capital privées. Lorsque les plus-values en capital privées sont imposées en règle générale, le fait que les salariés acceptent d'encourir un risque entrepreneurial pourrait être récompensé en introduisant une période de blocage et en différant l'imposition jusqu'à la vente finale des actions. Dans d'autres pays, l'introduction d'un choix entre une imposition effective faible à l'attribution et une imposition normale à l'exercice pourrait être une solution de remplacement.

5.1.4. Atténuation de l'effet de progressivité des barèmes fiscaux

Dans le cas des options sur actions des salariés, les plus-values imposables en tant que revenu d'emploi s'accumulent généralement sur une période plus longue que la période fiscale normale (c'est-à-dire un an). Étant donné que les barèmes de l'impôt sur le revenu sont progressifs, la charge fiscale moyenne sur les options d'achat d'actions des salariés peut donc s'avérer plus élevée que sur le revenu de salaire normal.

On peut éviter cet effet de différentes manières :

- Imposition à l'attribution, en particulier si une méthode d'évaluation telle que celle de Black-Scholes est utilisée, sachant que cette forme d'évaluation aboutit à une valeur prévisionnelle actualisée. L'imposition sur la base de la valeur actualisée (c'est-à-dire, l'imposition d'une assiette inférieure) prend en compte implicitement le fait que les plus-values s'accumulent sur une période plus longue et atténuée ainsi l'effet de progressivité des barèmes fiscaux. Toutefois, comme souligné ci-avant, l'imposition à l'attribution, du moins en tant que règle générale, n'est pas un mode avantageux d'imposition des options d'achat d'actions.
- Imposition au titre des plus-values en capital : les plus-values en capital sont souvent imposées à un taux inférieur à celui appliqué au revenu d'emploi. En conséquence, le fait que les plus-values en capital s'accumulent souvent sur plusieurs années est implicitement pris en compte.

- Règle spéciale de calcul de la moyenne du revenu : une telle règle est utilisée dans plusieurs systèmes fiscaux, par exemple en Allemagne, en France, aux Pays-Bas et en Suède⁵⁰. La logique fondamentale de cette règle est la même dans les différents pays, mais les calculs effectifs varient d'un pays à l'autre. Habituellement, le revenu qui s'accumule sur plusieurs années est d'abord divisé par ce nombre d'années ou par un coefficient standard. Ensuite, un taux d'imposition est calculé pour la partie du revenu ainsi déterminée plus le revenu normal (par exemple, un revenu moyen calculé ou le revenu normal de l'année d'imposition). L'impôt résultant est ensuite multiplié par le nombre d'années pour déterminer la charge fiscale finale.

Généralement, plus le revenu exceptionnel est important par rapport au revenu normal et plus l'effet de la règle d'utilisation de la moyenne est marqué. En outre, l'effet est significatif si le revenu normal n'est pas déjà assujéti au taux d'imposition maximum. Ainsi, dans le cas des salariés pour lesquels les options d'achat d'actions représentent un accessoire de rémunération relativement mineur versé en sus de leur salaire au comptant, l'incidence de la règle d'utilisation de la moyenne peut être relativement limitée. Cela vaut également pour les directeurs généraux qui perçoivent un revenu élevé et qui paient déjà le taux d'imposition du revenu maximum. L'effet de la règle d'utilisation de la moyenne est probablement le plus prononcé pour les salariés qui n'appartiennent pas à la tranche de revenu supérieure et qui reçoivent une partie substantielle de leur rémunération sous forme d'options sur actions des salariés.

Dans de nombreux pays, l'incidence globale de la règle d'utilisation de la moyenne est aussi déterminée en grande partie par le fait que celle-ci soit uniquement applicable aux fins de l'impôt sur le revenu ou qu'elle soit également applicable pour les cotisations sociales obligatoires.

Bien que cette règle soit en général avantageuse pour les contribuables, il faut également savoir qu'elle rend les systèmes fiscaux plus complexes.

- On peut citer un autre exemple de moyen d'atténuation de l'incidence des barèmes fiscaux progressifs, à savoir la réduction de 40 % de l'assiette fiscale, qui est prévue par la législation fiscale en matière d'impôt sur le revenu en Espagne. Cette réduction est accordée pour un revenu qui s'accumule sur plus de deux années et qui n'est pas récurrent. Cependant, elle est uniquement appliquée à un montant limité de l'assiette fiscale⁵¹.

5.1.5. Imposition de l'escompte

Dans la majeure partie des cas, les options sont attribuées « à parité ». Cependant, il arrive que des options sur actions soient attribuées aux salariés avec un escompte, c'est-à-dire que le prix d'exercice est inférieur au prix du marché de l'actif sous-jacent à l'attribution. Généralement, l'escompte est imposé de manière moins avantageuse que le reste de la plus-value réalisée sur l'option. Lorsqu'un escompte est pratiqué, les différences concernant le moment d'imposition sont d'une importance particulière.

Dans le cas où l'imposition intervient à l'attribution ou à la dévolution, l'escompte doit être traité de manière spéciale car il augmente la valeur de l'option. En particulier, après

⁵⁰ En Finlande, une règle similaire existe mais n'est pas applicable aux options sur actions des salariés.

⁵¹ Ce montant limité est calculé en multipliant le revenu moyen déclaré de la personne physique par le nombre d'années sur lequel le revenu a été réalisé.

la dévolution, la composante « escompte » est une plus-value qui, en principe, peut être immédiatement liquidée par le salarié. Cependant, lorsque l'option n'est pas dévolue et que l'imposition intervient seulement à l'exercice, il ne semble pas être nécessaire de traiter l'escompte d'une manière spéciale. Du point de vue du salarié, l'escompte d'une option non dévolue est bien entendu un facteur qui augmente la valeur de ladite option. Toutefois, cela est très proche d'une situation où l'option est attribuée à parité et où le cours de l'action augmente.

Hormis les questions d'imposition, l'effet d'incitation d'une option attribuée avec un escompte mérite une attention particulière. Un salarié qui détient une option attribuée à parité serait probablement avantagé par une forte variance du cours du titre sous-jacent car cela lui offrirait, en une seule fois, la possibilité d'exercer l'option en réalisant une plus-value élevée. Cependant, si l'option est accordée avec un escompte (à condition que cet escompte ne soit pas marginal), une forte variance du cours de l'action sous-jacente augmenterait également le risque de perte de l'escompte. Selon qu'il s'agit d'une option avec escompte ou d'une option sans escompte, on peut s'attendre à des types de décisions de gestion différents, *ceteris paribus* : dans le premier cas, un comportement relativement « risqué » et, dans le deuxième cas, un comportement plutôt « prudent ».

5.2. Conséquences fiscales pour l'employeur

Du point de vue de l'employeur, les questions d'ordre fiscal suivantes sont probablement de la plus grande importance :

- les coûts de mise en place et de gestion des plans d'options sur actions sont-ils déductibles ?
- le coût des options sur actions est-il déductible ? Si oui, à quelle hauteur ? La possibilité de déduire le coût dépend t-elle de la manière dont les actions attribuées au salarié sont obtenues ?
- l'employeur doit-il payer des cotisations sociales ?
- existe t-il des obligations de retenue à la source pour les impôts dus par le salarié ?
- quelles sont les règles au cas où les coûts sont répercutés ?

Généralement, la réponse à la première question est affirmative. Les coûts encourus par l'employeur pour mettre en place et gérer un plan d'options sur actions sont considérés comme des charges d'exploitation. Ces coûts incluent, par exemple, les honoraires des consultants qui prodiguent des conseils sur le type de régime approprié, les honoraires des experts fiscaux, les traitements des salariés qui gèrent le plan, etc.

La réponse à la deuxième question est plutôt complexe. En attribuant des options sur actions des salariés, l'employeur s'engage à mettre à disposition le nombre d'actions requis au moment où le salarié exerce ses options. Il peut honorer cette obligation de différentes manières, dont les deux les plus courantes sont examinées ci-après :

- le rachat d'actions (au moment de l'attribution, au moment de l'exercice ou entre ces deux dates) ;
- l'émission de nouvelles actions.

Premier cas de figure : si les actions sont rachetées, l'entreprise qui attribue les options encourt un coût réel au cas où le rachat intervient uniquement lorsque le salarié exerce l'option (le coût équivaut à la plus-value réalisée par le salarié). Si le rachat intervient

déjà à l'attribution, l'employeur encourt au moins un coût d'opportunité, car il devra céder les actions contre une somme inférieure à ce qu'il pourrait obtenir en les vendant sur le marché.

Deuxième cas de figure : si les actions livrées au salarié sont nouvellement émises, l'entreprise n'encourt pas de coût direct ; par contre, les actionnaires de l'entreprise subissent un coût indirect car leurs droits dans l'entreprise sont dilués.

La pratique la plus courante semble être la suivante : le coût des actions rachetées est déductible aux fins de l'impôt sur les sociétés, alors qu'aucun abattement fiscal n'est prévu pour les actions nouvellement émises. On note des exceptions à cette règle générale. En Belgique, une déduction de la marge n'est pas possible, indépendamment de la manière dont l'entreprise se procure les actions⁵². Aux Pays-Bas, le montant déductible est indépendant du coût effectif, mais est égal au montant assujéti à l'impôt sur le revenu du salarié⁵³.

S'agissant des cotisations sociales, la situation varie dans l'UE. Dans la plupart des pays, l'employeur est tenu d'acquitter des charges sociales, en principe, car les gains dérivés des options sur actions des salariés sont assimilés à un revenu d'emploi. Cependant, dans certains pays (Belgique, Danemark, Irlande, Luxembourg et Portugal), aucune cotisation sociale n'est exigible, du moins pas en général. Alors que l'imposition du revenu du salarié n'est pas liée à l'imposition de l'entreprise (exception faite des Pays-Bas), les charges sociales du salarié et de l'employeur sont directement liées. Les employeurs sont confrontés aux mêmes problèmes que leurs salariés en ce qui concerne l'évaluation et la trésorerie. Toutefois, dans le cas de l'employeur, ces problèmes peuvent être plus sérieux pour les deux raisons suivantes :

- L'employeur ne peut pas prévoir le moment où le salarié exercera ses options. En conséquence, il peut difficilement planifier les exigibilités fiscales pour ce qui est tant du moment que du montant (qui dépendra du cours de l'action au jour de l'exercice).
- Alors que le salarié lui peut vendre une partie des actions pour couvrir l'impôt exigible, l'employeur n'a pas cette possibilité (cependant, il enregistre des entrées de trésorerie correspondant au versement du prix d'exercice par le salarié).

En général, l'employeur a une obligation de retenue à la source concernant le paiement de l'impôt sur le revenu du salarié. Cependant, il peut éviter la ponction correspondante sur sa trésorerie en répercutant l'obligation fiscale sur le salarié. Cela est relativement aisé en cas d'imposition à l'exercice : l'employeur exige l'acquittement du montant de l'impôt en même temps que celui du prix d'exercice. Des problèmes peuvent survenir lorsque l'imposition intervient à l'attribution ou à la dévolution. Dans les deux cas, le salarié ne disposera pas nécessairement des liquidités nécessaires pour acquitter l'impôt et l'employeur devra peut-être lui avancer la somme ou la déduire du salaire au comptant usuel, qui pourrait ne pas être suffisant (de plus, une telle procédure n'est pas possible dans certains pays pour des raisons juridiques). En cas d'imposition à la dévolution, il se pose un autre problème, à savoir que l'employeur doit préalablement mettre en place un

⁵² PricewaterhouseCoopers, 2002, voir paragraphes 3.5.2.1. et 3.5.2.2 relatifs à la Belgique.

⁵³ PricewaterhouseCoopers, 2002, voir paragraphe 3.5.2.3 relatif aux Pays-Bas : le montant qui peut être déduit est égal à celui qui aurait été imposable pour le salarié dans l'hypothèse d'une imposition à la dévolution.

système de suivi de l'ensemble des options attribuées pour s'assurer de ne pas rater l'acquittement des impôts dus aux dates d'exigibilité respectives.

Dans certains cas, l'entreprise qui emploie le salarié n'attribue pas des options sur ses propres actions mais plutôt des options sur des actions d'une tierce entreprise avec laquelle elle entretient des relations étroites. En pareil cas, l'entreprise dont les actions servent de support aux options attribuées peut répercuter les coûts encourus sur l'entreprise qui emploie le salarié. Les règles suivies sont alors plutôt complexes et on n'est pas toujours en mesure de dire clairement si l'employeur a le droit déduire les coûts en question. Dans tous les cas, un accord de répercussion de coûts en bonne et due forme est généralement conseillé.

6. COMPARAISON DES NIVEAUX D'IMPOSITION SUR LE PLAN INTERNATIONAL

6.1. Remarques générales

Le niveau d'imposition globale (y compris les charges sociales obligatoires) varie considérablement d'un État membre de l'UE à l'autre, ainsi qu'entre l'UE et des tiers pays tels que les États-Unis. En outre, la structure des revenus est assez différente d'un État à l'autre⁵⁴. Le niveau d'imposition des options d'achat d'actions des salariés doit toujours être considéré en relation avec le niveau d'imposition du revenu des personnes physiques, le niveau d'imposition du travail et le niveau d'imposition des plus-values en capital en général, ainsi qu'en relation avec le niveau général des dépenses publiques.

Il est difficile de tirer des conclusions quant au niveau d'imposition des options sur actions des salariés qui serait juste ou adéquat. Cependant, en raison des nombreux avantages potentiels que les options d'achat d'actions offrent aux entreprises et aux salariés, il est assez clair qu'elles ne devraient, au moins, pas être désavantagées par rapport au revenu d'emploi ordinaire (salaire au comptant). Lorsqu'on compare la charge fiscale sur les options d'achat d'actions des salariés, il convient également de prendre en compte le fait que ces impôts doivent, en moyenne, être supportés par la partie la plus mobile des salariés. Par conséquent, un niveau élevé de prélèvement sur les options constitue un obstacle potentiel au recrutement de collaborateurs hautement et qualifiés mobiles sur le plan international. Dans la mesure où les options sur actions des salariés visent à attirer et à fidéliser des collaborateurs compétents, l'existence d'écarts d'imposition importants entre l'UE et des pays tiers pourrait poser problème.

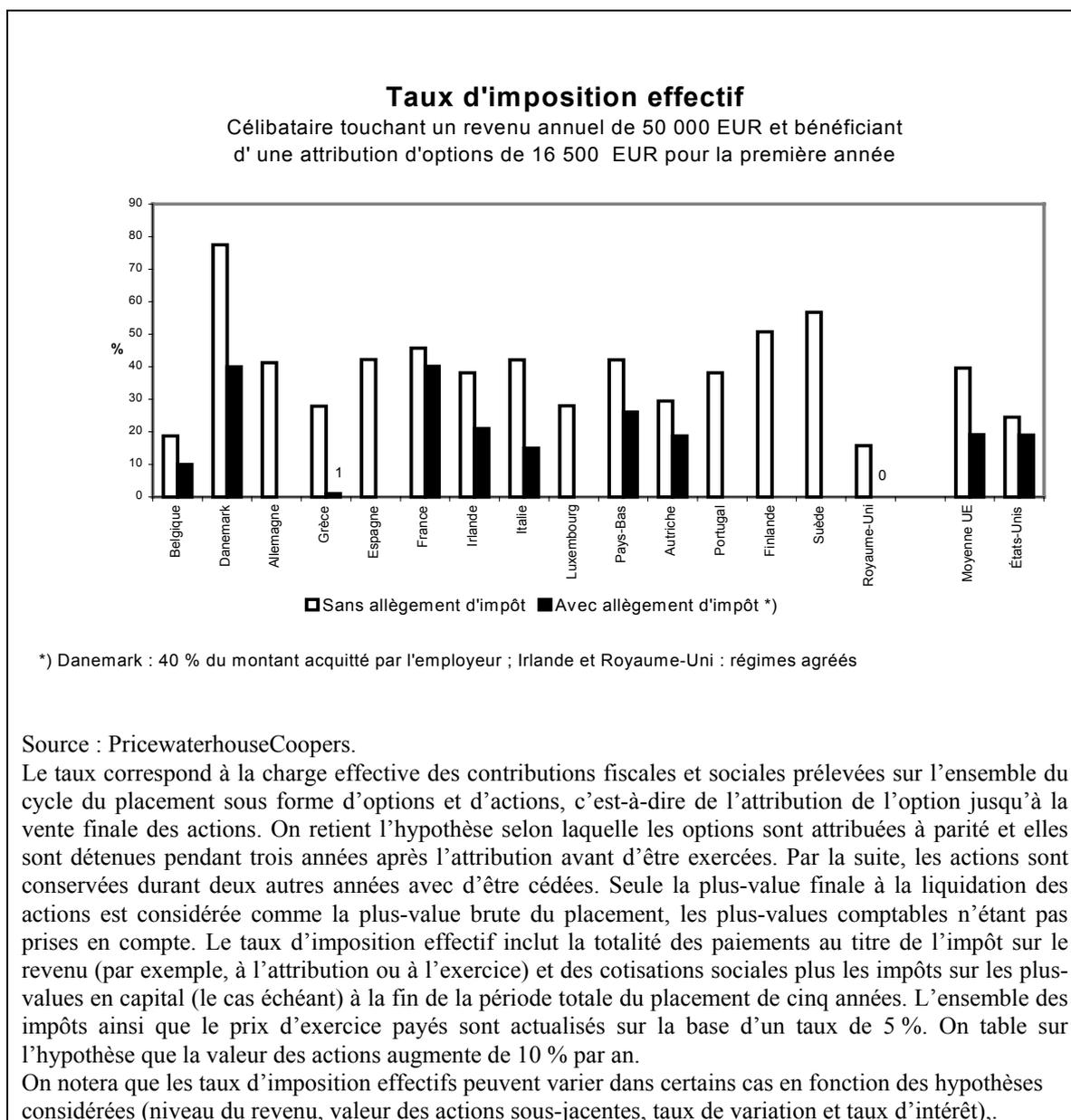
Une comparaison de la charge fiscale exacte sur les options d'achat d'actions des salariés entre plusieurs pays est difficile pour plusieurs raisons techniques. Premièrement, les impôts prélevés sur les produits tirés des options sur actions des salariés sont multiples (par exemple, impôt sur le revenu des personnes physiques, contributions sociales obligatoires, impôts sur les plus-values en capital) et, deuxièmement, ces impôts sont prélevés à différents moments durant le cycle de vie d'une option sur actions. Bien entendu, un impôt d'un montant X donné est plus lourd s'il est exigible à l'attribution de l'option que s'il l'est au moment de l'exercice ou même de la vente des actions. Enfin, le calcul de l'assiette fiscale sur la base de laquelle les impôts sont prélevés varie d'un pays à l'autre.

Afin de comparer l'imposition entre les pays qui opèrent des prélèvements obligatoires sur les options seulement à l'attribution, ceux qui en opèrent à l'exercice et enfin ceux qui en pratiquent (sur certains types d'options) au moment de la vente finale des actions, on a déterminé les taux de prélèvement effectifs sur la base d'un scénario standard (voir graphique). Le scénario couvre l'intégralité du cycle de vie d'un placement sous forme d'options/actions. Les taux ont été calculés par PricewaterhouseCoopers (Londres) dans le cadre de l'étude concernant les aspects juridiques et administratifs des options sur actions des salariés dans l'UE et aux États-Unis⁵⁵.

⁵⁴ Voir, par exemple, Commission européenne, *Structures of the Taxation Systems in the EU 1995-2001*.

⁵⁵ Voir également la page ci-après sur le site Internet de la Commission européenne : http://europa.eu.int/comm/entreprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/tax_rates.htm

Afin de prendre en compte l'incidence des différences relatives au niveau de revenu et à la situation familiale (marié, célibataire, avec ou sans enfants) sur l'impôt sur le revenu, les taux d'imposition effectifs ont été calculés pour différents types (stylisés) de contribuables. Dans le présent document, on a retenu seulement les taux effectifs relatifs à une personne célibataire disposant d'un revenu de salaire au comptant annuel de 50 000 EUR et bénéficiant d'une attribution (unique) d'options d'achat d'actions, la valeur de ces actions se chiffrant à 16 500 EUR à la date d'attribution. Il convient de souligner que, pour certains pays, l'incidence des différences en termes de revenu, de valeur des actions sous-jacentes et de situation familiale peut être assez marquée.



Les colonnes en blanc du graphique ci-dessus indiquent le taux d'imposition effectif d'un placement sous forme d'options sur actions des salariés, pour des options ordinaires, c'est-à-dire des options d'achat d'actions qui ne bénéficient pas d'un traitement fiscal privilégié. Dans certains pays (Belgique, Grèce, France, Irlande, Italie, Pays-Bas, Autriche, Royaume-Uni et États-Unis), des avantages fiscaux spéciaux sont accordés à condition que le plan d'options sur actions remplisse certaines conditions. En Espagne,

une exonération d'impôt de 12 000 EUR est prévue pour certains plans⁵⁶. Malheureusement, on ne dispose de calculs de taux d'imposition effectifs pour de tels plans. Au Danemark, le code des impôts offre à l'employeur la possibilité d'opter pour un taux d'imposition forfaitaire de 40 %. Quant à elles, les colonnes en noir représentent le taux effectif qui résulte du traitement fiscal le plus avantageux (pour le Royaume-Uni, il est égal à 0).

6.2. Conditions préalables à un traitement fiscal avantageux

Sur les quinze États membres de l'UE, dix pays ont prévu des plans d'options sur actions spéciaux ouvrant droit à des avantages fiscaux ou, du moins, un traitement fiscal plus avantageux pour les options sur actions des salariés dans le cas où le plan concerné remplit certaines conditions. Seuls l'Allemagne, le Luxembourg, le Portugal, la Finlande et la Suède n'offrent pas de possibilité spéciale de réduction des impôts sur les options d'achat d'actions des salariés⁵⁷. La France, l'Irlande et le Royaume-Uni ont une pratique relativement ancienne en matière d'options sur actions des salariés. Leur législation prévoit des types de plans spéciaux à l'intention des entreprises. Celles-ci peuvent solliciter l'agrément de leurs propres types de plans d'options sur actions dans le cadre d'un régime officiel. Si l'administration fiscale agréé le plan, cela ouvre droit automatiquement au traitement fiscal préférentiel prévu.

L'avantage fiscal peut consister en un report de la date d'exigibilité de l'impôt (généralement, de l'exercice des options à la vente des actions), un allègement du taux d'imposition (par exemple, l'application du taux d'imposition des plus-values en capital au revenu d'emploi réalisé à l'exercice) ou une méthode d'évaluation des plus-values imposables plus favorable. Souvent, l'avantage fiscal est limité, c'est-à-dire qu'il ne s'applique qu'en dessous de certains seuils de revenu, etc., et/ou qu'il ne s'applique pas à un éventuel escompte à l'attribution.

Afin d'ouvrir droit aux avantages fiscaux prévus, les plans doivent remplir certaines conditions. Les conditions les plus courantes et importantes sont les suivantes :

- a) Définition claire des options et du plan d'options sur actions :
Pour être éligibles à une imposition avantageuse, les plans doivent stipuler clairement le prix d'exercice et, usuellement, exclure toute modification ultérieure de ce prix.
La durée de l'option ne doit pas dépasser une certaine limite (par exemple, dix ans).
À travers de telles conditions, l'administration fiscale essaye de prévenir un éventuel usage abusif des options et de limiter les pertes de revenu possibles.

⁵⁶ L'allègement est accordé sur le profit réalisé à l'exercice de l'option. Il est soumis à la condition que le plan entre dans le cadre de la politique générale de rémunération de l'entreprise. Le salarié doit conserver les actions pendant une durée de trois années au moins. En outre, ni le salarié ni ses parents jusqu'au deuxième degré ne doivent détenir une participation directe ou indirecte supérieure à 5 % du capital de l'entreprise.

⁵⁷ Il convient de ne pas confondre les réductions spéciales accordées pour certaines options d'achat d'actions avec les possibilités générales d'atténuation de l'impôt sur le revenu sur les plus-values accumulées pendant plusieurs années, qui peuvent également s'appliquer au revenu dérivé des options sur actions des salariés.

- b) Lien clair entre l'entreprise et le salarié :
Un traitement avantageux n'est habituellement possible que pour les options d'achat d'actions de l'entreprise qui emploie le salarié, ou d'entreprises entretenant des relations étroites avec elle.
Les options ne doivent être ni négociables ni transférables et les détenteurs des options ne doivent pas être autorisés à couvrir le risque lié à l'option. Souvent, on prévoit aussi la condition d'un certain délai de dévolution.
- c) Taille de l'attribution d'options :
Souvent, la taille de l'attribution est limitée globalement comme individuellement.
Cette condition s'explique probablement par des considérations ayant trait à la justice distributive. En outre, une limitation de la taille de l'attribution d'options protège les actionnaires contre le risque d'une dilution excessive de leurs actions.
- d) Couverture du plan :
En général, les plans éligibles à une imposition avantageuse doivent avoir une base large, c'est-à-dire qu'ils doivent s'adresser à une grande partie du personnel et ne doivent pas être discriminatoires.
- e) Éligibilité des bénéficiaires des options :
Certaines restrictions peuvent s'appliquer quant au profil des bénéficiaires d'un plan éligible à des avantages fiscaux. Sont généralement exclues les personnes qui ne sont ni des salariés ni des administrateurs, ainsi que les personnes qui ont un intérêt matériel dans l'entreprise.
- f) Conditions concernant les actions qui peuvent servir de support aux options :
Usuellement, les actions doivent être des actions normales ne faisant pas l'objet de restrictions particulières. En outre, elles doivent être entièrement libérées.

Si l'on compare les pays qui octroient des avantages fiscaux, les conditions d'éligibilité sont plutôt proches. On peut présumer que l'intention politique fondamentale de l'octroi d'avantages fiscaux est la promotion des plans à base large ainsi que la restriction des avantages pour les personnes ayant un revenu élevé. Étant donné ces similitudes, on pourrait penser à définir des conditions communes pour les plans éligibles à une fiscalité avantageuse dans l'UE. En particulier, de tels plans simplifieraient les choses pour les salariés qui travaillent (successivement et tout en détenant des options) dans différents États membres et promouvraient la mobilité des salariés. Les différences actuelles en matière d'impôt sur le revenu et de cotisations sociales constituent sans doute déjà un obstacle à la mobilité des salariés. Les différences relatives au traitement des options sur actions des salariés peuvent être un obstacle additionnel, notamment lorsqu'elles peuvent se traduire par la perte d'un avantage fiscal qui, dans le passé (c'est-à-dire avant la décision d'aller s'installer dans un autre pays), motivait un salarié à accepter des options d'achat d'actions.

En outre, la définition de conditions communes permettrait aux entreprises qui possèdent des filiales dans différents États membres d'élaborer des plans uniformes pour l'ensemble des pays dans lesquels elles sont implantées. Cela se traduirait par des économies de coûts et, ainsi, promouvrait le recours aux options sur actions des salariés et à la participation financière des salariés en général. La définition de conditions communes pour les plans éligibles à une imposition avantageuse serait particulièrement bénéfique pour les entreprises à forte croissance du secteur des hautes technologies qui

sont implantées dans des pays de petite dimension et sont contraintes par les possibilités limitées de leur marché domestique à déployer leurs activités à une échelle internationale.

Même si l'on venait à adopter une liste de conditions communes pour l'ensemble des États membres, aucun pays ne pourrait être obligé à accorder des avantages fiscaux dans la pratique. En particulier, les pays qui aujourd'hui n'octroient pas d'avantages fiscaux pour les plans d'options sur actions ne pourraient pas être obligés à en accorder à un plan élaboré par une entreprise remplissant les critères définis en commun. D'un autre côté, si aucun pays n'accordait des avantages fiscaux au titre des critères définis en commun, ces derniers seraient inutiles. En conséquence, au moins les pays qui octroient actuellement des avantages fiscaux sous réserve de certaines conditions devraient également envisager d'accorder des avantages fiscaux si des critères définis en commun étaient remplis.

Chaque pays disposé à accorder des avantages fiscaux pour les plans d'options sur actions remplissant des conditions communes pourrait toujours décider, à son niveau individuel et de manière indépendante, de la nature des avantages. Par exemple, un pays pourrait réduire le taux d'imposition, un autre pourrait accorder une exonération de cotisations sociales et un troisième pourrait différer la date d'exigibilité de l'impôt. De la même manière, chaque pays pourrait décider de façon indépendante de l'ampleur de l'avantage fiscal en fonction de sa situation budgétaire, de ses ambitions en matière de promotion de la participation financière, etc.

Par ailleurs, l'existence d'un régime commun n'empêcherait pas les États membres de reconnaître des types de régimes différents du régime commun. Ainsi, aux fins de ses objectifs politiques nationaux propres, chaque pays pourrait introduire ou maintenir des plans différents, qui existeraient parallèlement au plan commun. Les propositions exposées dans le présent chapitre ne remettent aucunement en question la compétence exclusive des États membres en matière de réforme de leur système juridique respectif (notamment dans le domaine de la fiscalité).

7. MOBILITE INTERNATIONALE DES SALARIES ET RISQUE DE DOUBLE IMPOSITION

7.1. Le problème

Les différences entre les règles nationales d'imposition des options sur actions des salariés peuvent engendrer des difficultés particulières dans les situations transfrontalières. Ces problèmes ne sont pas examinés en détail dans le présent chapitre. Les paragraphes ci-après se limitent à présenter les principaux axes de solutions envisageables mais ne décrivent pas de manière détaillée les dispositions selon lesquelles il conviendrait de traiter les cas théoriques possibles.

L'examen ci-après se concentre sur les trois problèmes les plus importants :

- le problème conceptuel concernant la classification du revenu dérivé des options d'achat d'actions des salariés (revenu d'emploi ou plus-values en capital ?) ;
- le problème conceptuel de la période d'emploi à laquelle les options se rapportent ;
- le problème pratique qui découle du fait que les pays imposent le revenu dérivé des options d'achat d'actions des salariés à des moments différents.

Les questions ayant trait à l'imposition transfrontalière sont généralement régies par un système de conventions internationales contre la double imposition. La plupart de ces conventions (bilatérales) sont basées sur le modèle de convention de l'OCDE en matière d'imposition. Cependant, ce modèle n'aborde pas spécifiquement le problème de l'imposition de l'instrument – relativement récent – des options sur actions des salariés dans les cas transfrontaliers, même si les États membres s'y sont référés pour traiter de tels cas. En 2001, l'OCDE s'est penché à nouveau sur la question et a présenté un document pour discussion publique concernant l'imposition du revenu dans les cas transfrontaliers en mars 2002. Les pages ci-après sont dans une large mesure basées sur le projet de l'OCDE, qui aborde la plupart des problèmes pertinents au niveau du salarié en matière d'impôt sur le revenu concernant les options d'achat d'actions et évoque également brièvement des questions importantes pour l'employeur. En outre, le document propose des interprétations de la convention de l'OCDE, qui visent à résoudre les problèmes d'imposition dans un contexte transfrontalier⁵⁸.

7.2. Définition du type de revenu

Le modèle de convention de l'OCDE fait une distinction entre les différentes sortes de revenu qui appellent un traitement fiscal spécifique. Dans le contexte des options sur actions des salariés, deux types de revenu présentent un intérêt potentiel : le revenu d'emploi (article 15) et le revenu tiré de la cession d'actifs financiers (article 13).

Selon le modèle de convention de l'OCDE, le revenu des personnes physiques est, en principe, imposé par l'État de résidence. En conséquence, les plus-values en capital sont imposées par l'État de résidence. Toutefois, l'article 15 en rapport avec l'article 23, dans

⁵⁸ OCDE, *Plans d'options d'achat d'actions pour les salariés : problèmes transfrontaliers concernant l'impôt sur le revenu*, document pour discussion publique, Paris, 2002 (document accessible sur Internet à l'adresse ci-après : <http://www.oecd.org/pdf/M00029000/M00029466.pdf>).

les cas transfrontaliers, reconnaît au pays dans lequel a lieu l'emploi le droit d'imposer la rémunération de l'emploi⁵⁹. Pour éviter une double imposition, l'État de résidence doit exonérer le revenu ou accorder un crédit d'impôt au titre des impôts payés dans le pays de l'emploi.

Il existe un consensus général sur la définition du revenu tiré d'un emploi dépendant, en tant que revenu perçu à titre de rémunération par une personne auprès d'un employeur dans l'organisation duquel elle est intégrée et aux instructions duquel elle est soumise. Pour la question de savoir si une compensation constitue un revenu d'emploi ou pas, la relation fonctionnelle entre la compensation et les services prestés est importante. La forme dans laquelle la compensation s'accumule importe peu : par exemple, argent au comptant ou options sur actions. De même, le moment où la compensation est payée ou s'accumule importe peu. Une compensation liée à une relation d'emploi pourrait être attribuée au salarié après la cessation de la collaboration (et, par exemple, après un changement de pays de résidence par le salarié) ou, au contraire, avant le début de la collaboration.

Les pays établissent la frontière entre le revenu d'emploi et les plus-values en capital à des moments différents du cycle de vie de l'option (voir chapitre 5). Cela peut engendrer des problèmes dans le contexte international. Voilà deux exemples :

Premier exemple : un salarié X travaillant pour une entreprise dans un pays A se voit attribuer des options en vertu d'un plan spécial qui remplit certains critères. En conséquence, le pays A prévoit l'imposition de ces options uniquement à la vente des actions, au titre des plus-values en capital. Ce salarié X est détaché pendant trois années dans un pays B qui, lui, impose toutes les options sur actions des salariés à l'exercice. Tout en résidant dans le pays B, le salarié X exerce les options et acquitte des impôts sur les plus-values à l'exercice. Après son retour dans le pays A, il vend les actions. Le pays A veut imposer la totalité des plus-values sur les options au titre des plus-values en capital et ne reconnaît au pays B aucun droit d'imposer une partie des plus-values au titre du revenu d'emploi.

Deuxième exemple : un salarié X réside dans le pays A, mais travaille actuellement dans le pays B, où des options lui sont attribuées. Le pays A reconnaît que l'attribution constitue une rémunération pour un emploi dans le pays B, qui n'est pas imposable par le pays A, mais considère que toute plus-value ultérieure dérivée de l'option ou des actions constitue une plus-value en capital sur laquelle, en tant que pays de résidence, il prélève des impôts.

Considérant que :

- une option non dévolue soumise à des conditions représente seulement une promesse de gains futurs,
- l'évaluation des options sur actions des salariés pose de sérieux problèmes,
- l'imposition de la totalité des profits réalisés sur des options/actions au titre des plus-values en capital n'est pas fondée sur des principes mais constitue tout simplement un moyen d'octroyer un avantage fiscal,

⁵⁹ Du moins, en principe. Le pays dans lequel le salarié réside ne prélève des impôts qu'exceptionnellement, par exemple dans le cas classique d'un détachement à court terme. Un tel cas n'est pas abordé dans le présent contexte.

- la majeure partie des pays considèrent l'exercice d'une option comme le moment décisif qui sépare le revenu au titre de l'emploi et les plus-values en capital,

il semble naturel et pratique de choisir l'exercice de l'option comme l'évènement qui marque la transition du revenu d'emploi vers les plus-values en capital dans le contexte international. Même si les règles nationales et les règles internationales pourraient, en principe, être différentes, ces deux ensembles de règles doivent être compatibles. Ainsi, lorsque l'imposition à l'exercice constitue la solution préférable au niveau national, on ne devrait pas prévoir une imposition à l'attribution ou à la dévolution dans les cas transfrontaliers sachant qu'on ne peut souvent pas prévoir, à l'attribution, si un cas transfrontalier surviendra ultérieurement.

7.3. La période de rattachement des profits dérivés des options sur actions des salariés

Dans la plupart des cas, les options sur actions des salariés sont attribuées en raison de leur pouvoir de stimulation, c'est-à-dire qu'elles sont orientées vers le futur. Cependant, il arrive qu'elles soient accordées à titre de rémunération pour des services passés ou que la motivation de leur attribution soit mixte, c'est-à-dire orientée en partie vers le passé et en partie vers le futur. On ne peut pas déterminer *a priori* la période de travail à laquelle se rapportent les options d'achat d'actions : cela dépend des termes concrets du plan d'options sur actions. Si le montant des options attribuées dépend de certains indicateurs de réussite mesurant des performances passées et si ces options sont dévolues sans condition à l'attribution, il convient probablement de les considérer comme une récompense pour des services passés. Si les options d'achat d'actions sont attribuées au moment de l'entrée du salarié dans l'entreprise, elles ont clairement un caractère stimulant. Dans le cas où deux juridictions fiscales différentes définissent la période à laquelle se rapportent les options d'achat d'actions de manière différente, il pourrait en résulter un conflit de compétences et une double imposition.

Sachant que la frontière la plus pratique entre le revenu d'emploi et les plus-values en capital est le moment d'exercice, on pourrait également considérer que les options constituent une rémunération au titre de l'emploi entre l'attribution et l'exercice. Cependant, cela pourrait se traduire par des difficultés dans certains cas, comme le montre l'exemple ci-après.

Un salarié X se voit attribuer des options alors qu'il travaille dans le pays A. Après trois années, les options sont dévolues. Ce salarié X prend sa retraite et quitte le pays A pour s'installer dans le pays de résidence B. Après deux autres années, il exerce l'option. Le pays A devrait avoir un droit d'imposition exclusif car on pourrait considérer que le temps passé dans le pays B n'a pas de rapport avec l'emploi.

Pour prévenir des problèmes du type évoqué dans l'exemple précédent, la période d'emploi à laquelle les options se rapportent devrait, en principe, correspondre à la période comprise entre l'attribution et la dévolution de l'option. Dans le cas où un salarié travaille dans plusieurs pays entre l'attribution et la dévolution de ses options, l'assiette fiscale doit être répartie entre les pays au *pro rata*.

7.4. Moment de l'imposition

Si les principes de répartition entre le revenu d'emploi et les plus-values en capital suggérés ci-avant aux fins de l'imputation des profits à certaines périodes sont suivis par l'ensemble des pays, les différences relatives au moment de l'imposition ne devraient, en théorie, conduire ni à une double imposition ni à une non-imposition. Cependant, il subsiste des problèmes pratiques. Exemple :

Un salarié X se voit attribuer des options d'achat d'actions dans un pays A (où il réside). Le pays A impose les options à l'attribution. Peu de temps après, le salarié X déménage dans le pays B pour y travailler. Dans ce pays B, les options sont dévolues et sont exercées. En tout, le salarié X a passé 90 % du temps compris entre l'attribution et la dévolution/exercice dans le pays B et seulement 10 % de ce temps dans le pays A où il a été imposé à l'attribution.

Vu qu'il n'existe pas de règle commune pour calculer l'assiette fiscale aux fins de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, il n'existe pas non plus d'assiette fiscale commune à laquelle les pourcentages susmentionnés pourraient s'appliquer. Plutôt, chaque pays devra appliquer les pourcentages à l'assiette fiscale calculée selon ses propres règles nationales. Pour le pays A, cela signifie qu'il aurait seulement le droit d'imposer 10 % de l'assiette calculée à l'attribution et pour le pays B, qu'il aurait le droit d'imposer 90 % des plus-values à l'exercice. Cela signifie également que le pays imposant les gains à l'attribution devrait rembourser le trop perçu.

La mobilité des salariés est croissante. Il sera de plus en plus courant, par exemple, qu'un salarié soit temporairement détaché dans une des filiales de l'entreprise qui l'emploie située dans un pays tiers. Par conséquent, il sera de plus en plus important de trouver des solutions aux difficultés qui peuvent survenir du fait de différences dans l'imposition des options sur actions des salariés. L'observation des principes susmentionnés dans l'imposition transfrontalière et l'utilisation de conventions contre la double imposition basées sur le modèle de convention de l'OCDE en matière d'imposition résoudraient les problèmes de double imposition et de non-imposition.

8. TRAITEMENT COMPTABLE DES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIES

8.1. Traitement comptable (des options d'achat d'actions) de type européen

En conséquence de l'utilisation croissante des options d'achat d'actions des salariés, les dispositions comptables y afférentes gagneront en importance, car les différences de règles pourraient se traduire par des différences dans la présentation des résultats des entreprises. En outre, les règles comptables pourraient avoir des conséquences sur les charges fiscales de l'entreprise. Cependant, il n'existe pratiquement pas encore de règles comptables détaillées et explicites pour les options sur actions des salariés dans les codes des impôts nationaux des pays européens⁶⁰. Compte tenu de l'absence de règles explicites en Europe, le présent document ne présente pas d'examen détaillé des pratiques comptables dans les États membres de l'UE⁶¹. Plutôt, il aborde brièvement les activités du comité international des normes comptables (*International Accounting Standards Board* ou IASB). Puis, il examine les dispositions comptables en vigueur aux États-Unis dans une deuxième partie. Enfin, il présente certaines réflexions sur la méthode comptable appropriée.

En juillet 2002, le Parlement européen et le Conseil ont adopté un règlement qui prévoit l'application des normes internationales en matière d'information financière (*International Accounting Standards* ou IAS/*International Financial Reporting Standards* ou IFRS) pour les comptes consolidés de toutes les entreprises cotées, à partir de janvier 2005⁶². Cependant, les normes en question ne seront pas automatiquement applicables. Le nouveau comité de réglementation comptable, qui est présidé par la Commission européenne et comprend des représentants des États membres, décidera de l'adoption des IFRS pour l'UE. Le comité sera conseillé par un groupe d'experts en comptabilité, dénommé groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG).

Pour l'instant, il n'existe pas encore d'IFRS pour les options sur actions des salariés. Cependant, le comité international des normes comptables (IASB) émettra probablement dans le futur des normes relatives aux options d'achat d'actions des salariés. Récemment, il a publié un avant-projet de texte concernant les paiements à base d'actions et a préconisé d'inscrire les dépenses afférentes aux options sur actions des salariés au compte de résultats⁶³.

Ainsi, on peut s'attendre dans le futur à ce que les normes internationales en matière d'information financière (IAS/IFRS) prévoient ce qui suit :

- Les options sur actions des salariés (ainsi que toutes les autres formes de rémunération à base d'actions) doivent être comptabilisées comme des charges à la date d'attribution. Pour les paiements à base d'actions liquidées en actions, le coût des indemnités sera mesuré à la date d'attribution sur la base de leur juste valeur à

⁶⁰ Voir : International Accounting Standards Board, *G4+1 Position Paper – Accounting for Share-based Payments*, 2001, p.13 (document accessible sur Internet).

⁶¹ Pour des informations plus détaillées, voir : chapitre 9 du rapport de PricewaterhouseCoopers, 2002.

⁶² Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, du 19 juillet 2002, *Journal officiel des Communautés européennes*, L243, 11.9.2002, pp. 1-4.

⁶³ La liste des publications de l'IASB peut être consultée sur le site Internet de l'organisation, à l'adresse ci-après : <http://www.iasc.org.uk>.

cette date, mais sera ensuite comptabilisé sur la « période de service » (comprise entre la date d'attribution et la date de dévolution). Cependant, pour les paiements à base d'actions liquidées en argent comptant (par exemple, l'intéressement à la plus-value des actions – « stock appreciation rights » ou « SAR »), la charge sera mesurée à nouveau à chaque date d'établissement de rapport et une provision sera progressivement constituée au cours de la période de service afin qu'au moment où le paiement sera finalement effectué, le montant de la provision pour charge soit égal au montant du paiement.

- La valeur des options sur actions des salariés (et des autres formes de rémunération à base d'actions) doit être estimée à l'aide du modèle de Black-Scholes ou d'un modèle binomial ou d'une variante d'un de ces modèles qui prenne en compte les dispositions particulières du plan d'options sur actions en question.

8.2. Le traitement comptable (des options d'achat d'actions) de type américain

Déjà en 1948, les premières règles comptables applicables aux options d'achat d'actions des salariés étaient publiées aux États-Unis et, aujourd'hui, ce pays est probablement celui qui possède les règles comptables les plus élaborées pour cette forme de rémunération. Par conséquent, une description concise des dispositions américaines est présentée ci-après. Actuellement, deux ensembles de règles sont appliqués aux États-Unis. Il s'agit, premièrement, de l'avis n° 25 du comité des principes comptables – Accounting Principle Board – (APB 25) de 1972 et, deuxièmement, de la déclaration n° 123 du comité des normes comptables financières – Financial Accounting Standards Board – d'octobre 1995 (SFAS 123).

Selon ces deux ensembles de normes, les options sur actions des salariés doivent être assimilées à des frais de personnel pour la période comprise entre l'attribution et la dévolution. Leur valeur doit être répartie au *pro rata* sur cette période et la contrepartie des charges doit être comptabilisée dans le capital versé.

La différence majeure entre les deux ensembles de normes réside dans la méthode d'évaluation des options d'achat d'actions. Le premier projet de la SFAS 123 publié aux fins de commentaires en 1993 a suscité un débat animé aux États-Unis au sujet des modalités pertinentes de comptabilisation des options d'achat d'actions des salariés. L'objet des nombreuses critiques formulées à l'endroit du projet était la proposition d'évaluation des options sur actions des salariés « à la juste valeur ». L'opposition à cette proposition a été si vive que la SFAS qui a été enfin publiée en 1995 était nettement mitigée par rapport au projet original. Elle encourageait les entreprises à pratiquer la comptabilisation à la juste valeur, mais leur a laissé la possibilité d'évaluer les options d'achat d'actions des salariés sur la base soit de la juste valeur boursière soit de l'ancienne APB 25 qui prend en compte uniquement la valeur interne à la date d'attribution. Vu que la plupart des options sont attribuées à parité, leur valeur comptable en vertu de l'APB 25 est nulle. Aujourd'hui, la majorité des entreprises appliquent encore l'APB 25 ; en conséquence, l'attribution d'options sur actions des salariés n'a généralement pas d'incidence sur le compte de résultats.

8.3. Comment comptabiliser les options sur actions des salariés ?

Comme l'a démontré le débat sur la méthode proposée de la comptabilisation à la juste valeur aux États-Unis, la première question (qui est aussi la plus importante) à résoudre est de savoir si les options sur actions des salariés doivent être comptabilisées en tant que frais de personnel dans le compte de résultats. Si l'entreprise doit racheter des actions existantes sur le marché à un prix supérieur au prix d'exercice payé par le salarié exerçant ses options, la différence constitue certainement un coût qui doit être comptabilisé. Toutefois, dans la plupart des cas, les actions nécessaires sont obtenues par émission. En conséquence, l'entreprise n'effectue pas de débours directs et, pour ainsi dire, n'encourt pas de frais, les seuls coûts étant supportés ultérieurement par les actionnaires. Néanmoins, les options sur actions des salariés sont attribuées par une entreprise à des salariés en échange de services de grande valeur. Le fait de recevoir et de consommer ces services constitue une transaction et un événement important du point de vue économique qui pourrait requérir une entrée comptable au même titre qu'un transfert de fonds ou d'un actif ayant une valeur devrait être enregistré.

Les opposants à la comptabilisation des options d'achat d'actions des salariés au compte de résultats soutiennent qu'une telle procédure serait incohérente avec les principes comptables de base, car les options sur actions des salariés ne représentent pas une dépense. Cependant, l'IASB s'est déjà inscrit en faux contre une telle position. En effet, d'après le comité, toute diminution d'actif constitue une charge d'exploitation et il est important que le terme « actif » ne soit pas limité aux seuls éléments susceptibles d'être inscrits au bilan. Dans un sens plus large, les actifs incluent également les ressources fournies par les salariés sous forme de services qui sont immédiatement consommés dès qu'ils sont reçus.

Ici n'est pas le lieu pour juger du bien-fondé des arguments susmentionnés. De telles discussions techniques sont d'une grande importance pour s'assurer de la cohérence de toute nouvelle règle comptable avec l'ensemble de règles existant, mais elles ne répondent pas explicitement à la question du traitement comptable des options d'achat d'actions. Le phénomène des options sur actions des salariés n'avait pas été prévu lors de l'élaboration des normes comptables et, en conséquence, on ne peut pas s'attendre à pouvoir déduire simplement des normes existantes les modalités de comptabilisation pertinente de ces options. La question de la comptabilisation des options d'achat d'actions des salariés relève fondamentalement d'un choix.

Ceux qui sont contre le fait d'inscrire à un compte de charge les options sur actions des salariés soutiennent que cela nuirait à l'évolution économique en amoindrissant les bénéfices déclarés. Toutefois, pareil argument ne tient pas. En effet, il n'existe pas de données empiriques suffisantes pour établir que les entreprises qui ont modifié leur pratique comptable et ont inscrit à un compte de charge les options sur actions des salariés en aient pâti. De surcroît, il n'est pas acceptable de faire monter artificiellement le cours de l'action en fournissant des informations incomplètes aux actionnaires, notamment compte tenu des récents scandales ayant révélé les pratiques comptables douteuses dans certaines entreprises. Le nombre et le montant des options sur actions des salariés attribuées ou en cours et leur prix d'exercice respectif sont des informations importantes pour les investisseurs. Les salariés auront droit à des dividendes futurs (entre autres), une fois qu'ils auront levé les options en cours, à un prix (le prix d'exercice) inférieur au prix du marché des actions à ce moment-là. Pour des raisons évidentes, les investisseurs doivent avoir la possibilité d'être informés sur les options d'achat d'actions

des salariés attribuées par l'entreprise dont ils sont les propriétaires ou dont ils envisagent d'acheter des actions. En conséquence, il est clair qu'une obligation doit être faite aux entreprises de fournir ces informations sous une forme ou une autre et que ces informations doivent être correctes et complètes.

Actuellement, la question en débat est de savoir s'il est suffisant de présenter des informations sur les options d'achat d'actions des salariés hors du compte de résultats ou si les informations doivent être incluses dans la partie des charges. Afin de répondre à cette question, parallèlement aux arguments concernant la cohérence des normes comptables, il convient de considérer certains problèmes pratiques, par exemple :

- Comment estimer les charges que représentent les options sur actions des salariés ?
- Les options sur actions des salariés sont généralement valables pendant plusieurs années. Comment diviser le coût et l'imputer à plusieurs périodes ?
- Que se passe-t-il en cas de caducité des options ?
- Dans quel poste (par exemple, réserve de capital) la contrepartie doit-elle être comptabilisée ?

Étant donné les répercussions majeures que les IFRS sont susceptibles d'avoir en conséquence du règlement de juillet 2002, il est important que les normes reposent sur un large consensus international. Il sera nécessaire de poursuivre et d'approfondir l'examen de la question et les échanges pour parvenir à un tel consensus. D'autre part, les informations concernant les options sur actions des salariés et les instruments analogues sont cruciales pour prendre des décisions d'investissement pertinentes. Cela est d'autant plus vrai après les récents scandales et cas de fraudes qui ont été dévoilés dans certaines entreprises.

Par conséquent, aujourd'hui, il convient de se concentrer sur l'élaboration rapide de normes complètes et dénuées d'ambiguïté aux fins de la présentation des informations sur les paiements à base d'actions. Parallèlement à cela, mais à l'abri des pressions indues, on pourrait élaborer des normes pour l'inscription des options et instruments analogues dans le compte de charges.

9. DROIT DU TRAVAIL ET PROTECTION DES DONNEES

Dans la majeure partie des pays de l'UE, le droit du travail existant ne semble pas poser des obstacles insurmontables pour la mise en place et la gestion de plans d'options sur actions des salariés. Toutefois, en particulier lorsque les options d'achat d'actions sont encore relativement peu courants et qu'il n'existe ni des textes législatifs spécifiques ni des décisions judiciaires pertinentes, il pourrait y avoir certaines incertitudes quant aux obligations qu'un employeur accepte en mettant en place un tel plan. Il n'est pas possible d'aborder ici tous les aspects du droit du travail susceptibles d'avoir une incidence sur les plans d'options sur actions. Aussi l'examen est-il centré sur les problèmes les plus communs, c'est-à-dire :

- la nécessité de consulter les comités d'entreprise ou les instances analogues ;
- les problèmes de discrimination ;
- la protection des données ;
- la question de savoir si les options peuvent devenir des droits acquis pour les salariés ;
- le cas problématique où le délai de dévolution s'avère inapplicable.

En général, l'influence des instances représentant les salariés sur les plans d'options sur actions est limitée, notamment dans le cas des régimes discrétionnaires ou des régimes réservés à l'échelon supérieur de l'encadrement. Les comités d'entreprise ont davantage d'influence seulement lorsque les options d'achat d'actions visent à remplacer une partie de la rémunération, à condition que cette substitution soit juridiquement possible en premier lieu. Dans le cas des plans à base large, il peut être nécessaire d'informer et de consulter les représentants des salariés. Cependant, cela n'est généralement pas considéré comme une contrainte, mais plutôt comme une des composantes d'une bonne stratégie de communication.

Alors que la consultation des comités d'entreprise n'est généralement pas un obstacle particulier pour l'introduction de plans d'options sur actions des salariés, une obligation de consultation des syndicats pourrait empêcher bon nombre d'employeurs de mettre en place de tels plans. De plus, l'introduction de plans d'options sur actions et de régimes similaires pâtirait probablement d'un assujettissement du processus aux négociations collectives.

Les discriminations fondées sur le genre, la religion, la race, l'orientation sexuelle, etc., sont interdites dans les plans d'options sur actions, en vertu de la législation nationale respective de l'ensemble des États membres et des directives européennes. Il est question à la fois de la discrimination directe et indirecte. Pour cette raison, une discrimination uniquement fondée sur le type de contrat (temps partiel/temps complet, durée indéterminée/durée déterminée) n'est généralement pas permise non plus. Une discrimination n'est possible que sur la base de raisons objectives, c'est-à-dire ayant trait au travail ou à la performance. Les principaux exemples de raisons de discrimination licites sont la condition qu'un salarié accomplisse une période minimale au sein de l'entreprise ou la performance relative à des fonctions de gestion. De même, il est habituellement possible de réserver l'attribution des options d'achat d'actions à des sous-groupes du personnel clairement définis, tels que les membres du département de recherche, etc.

La possibilité d'opérer des différences (sur une base objective) entre les salariés est souvent nécessaire pour l'efficacité d'un plan d'options sur actions. Par conséquent, il importe que des mouvements politiques, des syndicats ou des instances représentatives des salariés ne tentent pas d'élargir le champ de la définition actuelle des formes de discrimination interdites. De leur côté, les employeurs doivent élaborer leurs plans avec précaution, de sorte à ne pas créer de discrimination involontaire.

Conformément à la directive de l'Union européenne relative à la protection des données⁶⁴ et aux législations nationales en la même matière, les salariés ont le droit de contrôler l'utilisation de leurs données personnelles (par exemple, le revenu). Lorsque le plan d'options sur actions est géré entièrement à l'intérieur de l'entreprise qui emploie le salarié, il ne se pose pas de problème d'habitude. Cependant, parfois, la gestion du plan est déléguée à des parties externes. Notamment dans les cas où la gestion du plan intervient à l'extérieur de l'UE, c'est-à-dire dans un pays qui n'est pas soumis à la directive européenne relative à la protection des données, la conformité avec la législation sur la protection des données devient une question importante. Les pénalités prévues par les législations nationales en cas de violation des règles de protection des données peuvent être lourdes. En conséquence, les entreprises éprouvent souvent le besoin de se protéger et d'obtenir le consentement écrit du salarié sur le traitement des informations le concernant. Dans les grandes entreprises, cela peut se traduire par des procédures onéreuses et contraignantes.

Sans doute, la préoccupation majeure pour les employeurs concerne le risque qu'une fois une attribution effectuée, les régimes d'options sur actions soient considérés comme une composante de la rémunération ordinaire, autrement dit qu'une obligation implicite d'attribuer régulièrement de telles options puisse naître. D'abord, cela compromettrait le caractère stimulant propre aux régimes d'options sur actions ; ensuite, chose encore pire, de tels plans deviendraient un coût fixe. Enfin, le fait que les options soient, par exemple, inclus dans le calcul des indemnités de rupture de contrat pourrait induire des coûts additionnels.

Le danger que les options deviennent des droits acquis est particulièrement significatif si elles sont attribuées sur une base régulière. Une simple mention, dans le plan d'options sur actions, du caractère discrétionnaire des options pourrait ne pas suffire dans certains pays pour prévenir ce risque. Dans de nombreux cas, un accord écrit du salarié pourrait aider à empêcher que les options ne se transforment en droits acquis, ce qui naturellement implique un coût administratif. En outre, il est généralement conseillé aux entreprises de stipuler dans leur plan d'options sur actions que le congédiement n'ouvre pas droit à une compensation. Toutefois, dans les cas de congédiement contraire à la loi ou inéquitable, de telles dispositions ont un effet nul. Généralement, cela ne pose pas de problème pour l'introduction d'un plan d'options sur actions.

L'une des raisons principales de l'octroi d'options sur actions aux salariés est le souhait de lier des collaborateurs clés à l'entreprise. Ainsi, usuellement, les options ne sont pas dévolues à l'attribution, mais peuvent être exercées seulement après une certaine période. Par ailleurs, les plans d'options sur actions stipulent que, dans le cas où un salarié quitte son entreprise contre le gré de cette dernière, les options non dévolues deviennent nulles. Cependant, cette dernière règle n'est pas toujours applicable. Dans certains cas, les

⁶⁴ Directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil, du 24 octobre 1995, JO L281, 23.11.1995.

tribunaux ont décidé que le salarié avait le droit d'exercer les options non dévolues au *pro rata* (c'est-à-dire, sur la base de la portion du délai de dévolution qui a déjà couru). Certes, une telle décision pourrait être défendable dans des cas particuliers⁶⁵, mais elle compromet, en principe, l'utilité des options d'achat d'actions des salariés pour l'entreprise.

⁶⁵ On pourrait penser aux cas où le délai de dévolution est singulièrement long ou où le départ du salarié a été, dans une certaine mesure, provoqué par l'employeur.

10. CONCLUSIONS

Les experts nationaux et la direction générale « Entreprises » de la Commission ont analysé et évalué les avantages et les risques possibles des options sur actions des salariés pour les entreprises (en particulier dans le secteur important des entreprises axées sur la croissance), les investisseurs et les salariés. De plus, ils ont examiné le cadre juridique et administratif existant relatif aux options sur actions des salariés dans les États membres de l'UE et dans quelques pays tiers. Sur la base de cette analyse, ils ont formulé un certain nombre de conclusions sur les manières possibles de concevoir le cadre législatif et administratif des options sur actions des salariés de sorte à promouvoir l'entrepreneuriat. Ce faisant, les experts nationaux et les services de la Commission ne remettent aucunement en question la compétence exclusive des États membres en matière de réforme de leur système national respectif (notamment dans le domaine de la fiscalité).

1) Les décisions politiques concernant le traitement des options sur actions des salariés doivent être prises compte tenu du large éventail de facteurs qui influencent les décisions des entreprises sur l'utilisation des options d'achat d'actions des salariés.

Des études ont indiqué que l'utilisation d'options sur actions des salariés par une entreprise est influencée par une très large gamme de facteurs dont, par exemple : le climat économique ; le fait d'être bien informé et de bien comprendre les avantages et les inconvénients de l'utilisation des options d'achat d'actions ; la disponibilité d'un marché hors cote ou d'une cote officielle ; la structure financière et organisationnelle de l'entreprise ; la stratégie de gestion des ressources humaines ; le choix entre, d'une part, la solution stratégique de supporter le coût des options et, d'autre part, une gestion ad-hoc des pressions du marché de l'emploi et du marché des produits ; l'incidence du coût de la mise en place et de la gestion des plans d'options sur actions pour l'entreprise ; la disposition des actionnaires à partager le contrôle avec les salariés et le risque de dilution du contrôle.

2) Les mesures de promotion des options sur actions des salariés seront d'autant plus efficaces qu'elles s'inscriront dans le cadre d'une approche nationale cohérente de la participation des salariés. Le cadre juridique et administratif relatif aux options d'achat d'actions des salariés doit être structuré pour encourager l'esprit d'entreprise et permettre aux employeurs de prendre des décisions dans ce domaine, sur la base de considérations commerciales fondamentales.

Les options d'achat d'actions des salariés peuvent être un outil économique important pour développer l'entrepreneuriat en Europe. Pour être efficaces, les régimes de participation financière doivent prendre en compte la situation particulière de l'entreprise qui y recourt. Les régimes d'options sur actions ne constituent pas la forme de participation financière des salariés la plus appropriée dans tous les cas. Cependant, en particulier pour les jeunes entreprises ayant des contraintes de trésorerie et de grandes ambitions de croissance, les options d'achat d'actions peuvent être l'instrument idéal pour attirer et fidéliser des collaborateurs clés et protéger l'investissement dans le capital humain.

Le cadre juridique et administratif des options sur actions des salariés (et, en particulier, les dispositions visant à stimuler la mise en place de tels régimes) peuvent avoir une incidence non négligeable sur les décisions des entreprises quant à l'introduction d'une certaine forme de participation financière ou non. Par conséquent, les règles applicables aux options sur actions des salariés doivent s'inscrire dans une approche cohérente de promotion de l'entrepreneuriat et de la participation des salariés en général. Il importe qu'elles n'influencent indûment ni le choix et ni la conception de tels régimes par les entreprises et ne conduisent pas ainsi à une mauvaise affectation des ressources. Les décisions politiques sur le traitement fiscal des options sur actions des salariés doivent éviter de biaiser les décisions des entreprises de telle sorte que ces dernières optent pour des régimes d'options dans des cas où d'autres formes de participation des salariés répondraient mieux à la situation et aux objectifs de l'entreprise.

3) Les options sur actions des salariés constituent un revenu d'emploi. L'imposition à l'attribution devrait être envisagée seulement pour les options négociables librement. En règle générale, les options d'achat d'actions des salariés ne devraient pas être imposées avant l'exercice. En cas d'existence d'une période de blocage de la vente des actions, des solutions spéciales devraient être envisagées pour prévenir une gêne de trésorerie si le cours des actions venait à chuter durant ces périodes.

Étant donné que les options sur actions des salariés sont attribuées sur la base d'une relation d'emploi, elles sont usuellement assimilées à un revenu d'emploi et imposées en conséquence.

Il se peut, dans certains cas, que l'imposition à l'exercice ait une incidence disproportionnée. Par exemple, si les options sont négociables et si leur vraie valeur pour le salarié peut être déterminée clairement (par exemple, parce qu'elles sont négociées sur une bourse de valeurs), l'imposition à l'attribution assure une cohérence avec l'imposition usuelle de formes analogues de rémunération des salariés (par exemple, attribution d'actions).

Lorsque les options sur actions des salariés ne sont pas librement négociables et lorsque leur valeur ne peut pas être déterminée de manière aisée et claire (même à l'aide de formules d'évaluation telles que celle de Black-Scholes), ces options devraient, en règle générale, être imposées à l'exercice. Dans ce cas, les plus-values imposables seraient égales à la valeur des actions acquises à l'exercice moins le prix d'exercice et les autres coûts nécessaires pour exercer les options, en particulier tout coût qui pourrait avoir été acquitté pour acquérir l'option. Cela implique que, si les options sont attribuées « dans le cours », l'escompte est seulement imposé à l'exercice. Il convient de considérer tout profit résultant de l'accroissement de la valeur des actions après l'exercice comme une plus-value en capital et de le traiter en conséquence.

Si des restrictions s'appliquent à la vente des actions, il faudrait envisager des solutions spéciales pour éviter que les salariés, en fin de compte, paient des impôts sur des gains à l'exercice qu'ils ne seront pas en mesure de réaliser une fois les restrictions de vente levées en raison d'une baisse du cours de l'action entre l'exercice de l'option et la vente des actions. Une solution pourrait consister à différer l'imposition jusqu'à la levée des restrictions de vente des actions. Une autre solution pourrait consister, par exemple, en un allègement sur les plus-values assujetties à l'impôt sur le revenu.

4) L'introduction d'un choix entre l'imposition à l'attribution et l'imposition à l'exercice pourrait être envisagée dans les pays qui n'imposent pas les plus-values en capital privées.

À la règle générale de l'imposition à l'exercice (ou à un moment ultérieur), on pourrait envisager d'ajouter la possibilité d'une imposition à l'attribution ; un tel choix pourrait être intéressant pour les entreprises qui souhaitent utiliser le paiement de l'impôt en amont comme un moyen pour renforcer le lien entre l'employeur et le salarié, ainsi que pour les entreprises souhaitant signaler l'engagement et les attentes de leurs collaborateurs aux investisseurs. En cas d'imposition à l'attribution, l'évaluation devrait prendre en compte la valeur de l'actif sous-jacent à l'attribution et l'incidence des termes de l'option.

5) Des règles spéciales peuvent atténuer l'effet de progressivité des barèmes d'imposition.

Dans le cas où les options sur actions des salariés sont imposées à l'exercice ou ultérieurement, il peut être avantageux que le calcul de la charge fiscale prenne en compte le fait que les plus-values s'accumulent durant l'année fiscale seulement ou – ce qui est d'habitude le cas – sur plusieurs années. Dans le deuxième scénario, des règles spéciales peuvent être prévues pour atténuer l'effet de progressivité des barèmes de l'impôt sur le revenu (par exemple, en réduisant le taux d'imposition nominal appliqué aux plus-values, en prenant en compte seulement une partie des plus-values ou en utilisant une méthode similaire). Toutefois, il faudrait faire attention à ce que cela n'engendre pas une complexité qui décourage l'utilisation des options sur actions des salariés et ne compromette pas l'objectif d'un traitement fiscal équilibré des revenus dérivés des options sur actions des salariés et des autres formes de revenus.

6) En général, les entreprises ont le droit de déduire de leurs profits les coûts de mise en place et de gestion d'un plan d'options sur actions. Par ailleurs, elles doivent décider si elles achètent leurs propres actions sur le marché ou si elles émettent de nouvelles actions pour répondre aux levées dans le cadre des plans d'options d'achat d'actions des salariés. Le traitement fiscal ne devrait pas constituer un facteur influençant cette décision.

Dans de nombreux cas, les options sur actions des salariés constituent un facteur de coût substantiel pour l'entreprise. Indépendamment des objectifs politiques, on pourrait encourager l'utilisation des options d'achat d'actions des salariés à une plus grande échelle en autorisant les entreprises à déduire les coûts y afférents aux fins de l'imposition. D'autre part, il importe que les règles fiscales n'influencent pas indûment le choix qu'ont à faire les entreprises entre le rachat d'actions sur le marché et l'émission de nouvelles actions. Par conséquent, le traitement fiscal devrait être neutre par rapport aux différents moyens pouvant être utilisés pour obtenir les actions en vue d'honorer les obligations découlant des plans d'options sur actions des salariés.

7) Des stimulants fiscaux spéciaux peuvent être utilisés pour promouvoir l'utilisation à base large des options sur actions des salariés.

L'expérience dans plusieurs pays européens montre qu'il est possible de promouvoir de manière efficiente la participation financière des salariés en général, et les options d'achat d'actions en particulier, en accordant des avantages fiscaux pour les revenus respectifs. Selon la structure du système fiscal national, de tels avantages fiscaux peuvent revêtir des formes différentes, telles qu'une réduction de taux, une exonération de charges sociales ou le report de l'imposition jusqu'à la vente d'actions.

Dans les pays qui imposent les plus-values en capital privées, le moyen le plus simple de promouvoir les options d'achat d'actions des salariés consiste à imposer la totalité des plus-values dérivées de ces options au titre des plus-values en capital. Dans les pays qui n'imposent pas du tout (ou n'imposent pas en règle générale) les plus-values en capital privées, l'approche la plus efficiente est d'exiger le paiement de l'impôt à l'exercice et d'accorder l'avantage fiscal sous forme d'allègement de l'impôt sur le revenu et/ou des charges sociales⁶⁶.

8) En particulier, on pourrait envisager des régimes fiscaux spéciaux ciblant les entreprises de petite dimension à forte croissance.

De même qu'ils sont favorables à l'octroi d'avantages fiscaux pour les plans à base large, les États membres pourraient envisager d'adopter des régimes spéciaux ciblant les entreprises de petite dimension à forte croissance. Les plans de type « Enterprise Management Incentive » (EMI) au Royaume-Uni pourraient servir de modèle conceptuel pour de tels régimes. Ce mécanisme a été conçu pour aider les entreprises de petite dimension présentant un risque élevé à recruter et à fidéliser des collaborateurs possédant des compétences à même de concourir à leur croissance et réussite. Seules les sociétés commerciales indépendantes affichant un actif brut inférieur à 15 millions £ peuvent bénéficier de ce régime. En vertu du mécanisme, ces sociétés peuvent attribuer des options sur actions à hauteur d'une valeur maximale de 100 000 £ à un nombre quelconque de salariés (la valeur des actions est plafonnée à 3 millions £ pour l'ensemble des salariés dans le cadre d'un régime EMI). En dehors de certains cas plutôt particuliers, les options relevant d'un régime EMI ne sont imposables qu'à la vente finale des actions et sont assujetties uniquement à l'impôt sur les plus-values en capital. En conséquence, de nombreuses options EMI sont totalement exonérées d'impôt (voir annexe, pour de plus amples détails). Le mécanisme EMI est encore relativement nouveau. Aucune évaluation formelle n'a encore été conduite pour démontrer la mesure dans laquelle il a atteint ses objectifs politiques.

9) Les pays pourraient envisager l'introduction de régimes communs éligibles à des avantages fiscaux.

⁶⁶ On notera que, dans un tel cas, le fait de différer l'imposition jusqu'au moment de la vente finale des actions présenterait plusieurs inconvénients. Si l'impôt est calculé sur la base du produit tiré de la vente des actions et le prix d'exercice, cela se traduirait par l'introduction d'un impôt sur les gains de rétention privés. Si l'impôt est calculé au moment de l'exercice (différence entre le cours de l'action à l'exercice et le prix d'exercice), il y aurait un risque qu'en cas de chute du cours de l'action, le produit final tiré de la vente des actions ne suffise pas pour couvrir l'impôt dû.

L'adoption de conditions communes pour les plans d'options éligibles à des avantages fiscaux pourrait être bénéfique pour les entreprises qui emploient du personnel dans plusieurs pays. Étant donné que la question est extrêmement complexe, il n'est pas possible, en ce moment, de proposer une telle définition de régime(s) commun(s) éligible(s) à des avantages fiscaux. Cependant, indépendamment des dispositions en vigueur actuellement, les États membres pourraient envisager cette orientation politique possible et examiner sa faisabilité plus en détail, et la Commission européenne devrait alors coordonner les études de faisabilité à l'échelle de l'UE.

Il faut préciser que l'élaboration d'un ensemble de conditions communes européennes qui pourraient être appliquées pour l'éligibilité à un régime européen d'options sur actions des salariés ouvrant droit à un traitement fiscal avantageux est une question qui relève des États membres et, par conséquent, ne saurait ni réduire ni tourner la souveraineté des États membres sur ce segment important de la fiscalité. Aucun État membre ne pourrait être contraint d'attribuer un avantage fiscal et les pays disposés à accorder un avantage fiscal conserveraient la possibilité de décider de manière indépendante des conditions à remplir et des avantages octroyés dans le cadre de leurs propres régimes nationaux.

10) Dans les cas d'imposition transfrontalière, la ligne de séparation entre le revenu d'emploi et les plus-values en capital devrait être le moment d'exercice. Si un salarié travaille dans plusieurs pays durant la période comprise entre l'attribution et la dévolution des options, les compétences fiscales devraient être reconnues à ces pays au pro rata.

Conformément à l'orientation fixée par l'OCDE, le revenu accumulé jusqu'à l'exercice d'une option sur actions des salariés devrait être assimilé à un revenu d'emploi et, en vertu des dispositions pertinentes de la convention contre la double imposition, serait généralement imposable par l'État de l'emploi. Par conséquent, le revenu accumulé ultérieurement devrait être assimilé à des plus-values en capital et, en vertu des dispositions pertinentes de la convention contre la double imposition, serait imposé uniquement par l'État de résidence (sous réserve de mesures de lutte contre l'évasion fiscale que les pays pourraient estimer nécessaires dans un contexte bilatéral). Dans le cas où un salarié travaille dans plusieurs pays, il pourrait s'avérer nécessaire de répartir le revenu d'emploi entre ces pays. Pour la répartition du droit d'imposition, seule la période comprise entre l'attribution et la dévolution irrévocable des options devrait être prise en compte car l'intervalle compris entre la dévolution et l'exercice effectif n'est pas nécessairement lié à l'emploi.

11) Il est important que les entreprises cotées fournissent des informations complètes et détaillées sur les plans d'options sur actions des salariés, par exemple dans leur rapport annuel. Du moins pour le moment, l'inscription au compte de charges des plans d'options sur actions semble moins importante.

L'existence d'un plan d'options sur actions, son champ, sa taille et ses caractéristiques détaillées (telles que les conditions de dévolution, etc.) sont des éléments importants qui doivent être communiqués de manière claire et complète aux actionnaires et aux investisseurs potentiels. Les organismes responsables de l'élaboration des normes comptables sont en train de travailler sur l'établissement de normes comptables

pertinentes pour les options sur actions des salariés. Il serait pratique que les informations concernant les plans d'options sur actions des salariés puissent être condensées dans un coût chiffré à inclure dans le compte de résultats de l'entreprise. Cependant, étant donné la diversité et la complexité des plans, on peut douter que cela soit faisable de manière comparable pour l'ensemble des entreprises dans la pratique. Indépendamment du fait que les plans d'options sur actions donnent lieu à une imputation au compte des charges ou non, il y aurait des avantages évidents à obliger les entreprises à publier des informations dûment détaillées sur leur régime d'options d'achat d'actions (par exemple, dans le rapport annuel).

12) La décision finale relative l'adoption d'un plan d'options sur actions des salariés doit échoir à l'employeur/entreprise. La rémunération sous forme d'options d'achat d'actions des salariés ne doit pas être considérée comme une composante du salaire ordinaire et récurrent.

Dans le cas où les représentants des salariés sont en mesure de participer au processus des décisions de gestion de l'entreprise, une bonne stratégie de communication de la part de l'employeur doit veiller à ce que ces représentants soient dûment informés au sujet des plans d'options sur actions des salariés à base large. Toutefois, un processus de consultation formel ou la consultation d'organes qui ne font pas partie de l'entreprise pourrait générer des charges administratives non nécessaires, réduire la marge de manœuvre de l'entreprise et mettre en péril l'introduction des options sur actions des salariés.

Même si des options sont attribuées à une échéance plus ou moins régulière, elles ne doivent pas être considérées comme faisant partie de la rémunération contractuelle de l'emploi. Elles constituent une sorte de bonus à octroyer au moment et selon les modalités appropriées, dans le cadre de la stratégie de l'employeur en matière de gestion de la rémunération et de la performance. Partant, elles ne doivent pas être incluses dans le calcul des indemnités de licenciement. Si une attribution récurrente d'options venait à se traduire, pour l'employeur, par une obligation d'attributions futures, le caractère stimulant spécifique à l'instrument serait probablement compromis. Afin de créer un lien étroit entre l'entreprise et le salarié, les règles de dévolution doivent être respectées.

Exemples d'allégement fiscal pour le salarié

En **Irlande**, le régime agréé d'options d'achat d'actions (« Approved Share Option Scheme » – ASOS) offre un traitement fiscal plutôt généreux pour les options qui sont attribuées, dans le cadre d'un plan à base large, à l'ensemble des salariés à des conditions similaires. La loi ne prévoit pas de période de détention minimale des options. Si les salariés respectent une période de trois années entre l'attribution de l'option et la vente des actions, seul un impôt au titre des plus-values en capital est prélevé sur la différence entre le produit de la vente des actions et le prix d'exercice. L'agrément par l'administration fiscale d'un plan de type ASOS est soumis à un certain nombre de conditions. Outre l'ASOS, il existe une autre variante de plans d'options sur actions des salariés, à savoir le plan « Save-as-you-earn » (SAYE), qui offre des avantages fiscaux similaires ; dans ce cas également, l'approbation du plan par le fisc dépend de l'observation de conditions précises. Dans le cadre d'un plan SAYE, les salariés concluent un contrat d'épargne sur plusieurs années. Une mensualité est déduite de leur salaire net pour constituer une épargne qui est utilisée ultérieurement pour lever des options d'achat d'actions.

En **Autriche**, les options d'achat d'actions des salariés sont généralement imposées à l'exercice (uniquement les options vendables sont imposées à l'attribution). Le revenu imposable (différence entre le cours de l'action à l'exercice et le prix d'exercice) est assimilé à un revenu d'emploi et assujéti à l'impôt sur le revenu et à des cotisations sociales. Cependant, certaines exonérations fiscales s'appliquent en ce qui concerne les options assorties d'une date d'expiration fixe qui ne sont pas transférables et sont attribuées à l'ensemble des salariés ou à certains groupes de salariés identifiables selon des critères objectifs (par exemple, tous les salariés d'un département de recherche, etc.). Les exonérations sont fonction de la durée pendant laquelle les options sont détenues par le salarié. Pour pouvoir bénéficier de l'avantage fiscal maximum, le salarié doit détenir les options pendant cinq années. Dans ce cas, 50 % du gain à l'exercice seront exonérés d'impôt. Il n'est pas nécessaire de conserver les actions après l'exercice. Toutefois, le fait de garder les actions retarde le paiement de l'impôt, sachant que l'impôt est exigible seulement à la date de celui des trois événements suivants qui survient le premier : la vente des actions, la cessation de l'emploi ou le 31 décembre de la 7^e année suivant l'attribution.

Le **Royaume-Uni** possède une longue tradition en matière de participation financière des salariés, et de régimes d'options sur actions en particulier. Il y existe plusieurs plans spéciaux qui ouvrent droit à un traitement fiscal spécial pour les options d'achat d'actions des salariés, notamment le « Company Share Option Plan » (CSOP), le plan « Enterprise Management Incentive » (EMI) – voir ci-après – et le plan « Save-as-you-earn » (SAYE). Dans le cadre d'un CSOP, l'entreprise peut attribuer des options sur des actions d'une valeur de 30 000 £ (au jour de l'attribution) en une fois. Pour être éligibles à un avantage fiscal, les options doivent être détenues pendant au moins 3 années après l'attribution et il doit s'écouler un intervalle d'au moins 3 années entre chaque exercice bénéficiant d'un allégement fiscal (voir ci-après). Les options ne sont pas transférables et

⁶⁷ Les exemples ci-après couvrent seulement les pays représentés dans le groupe d'experts.

ne peuvent pas être attribuées avec un escompte. Les plus-values tirées des options agréées en vertu d'un CSOP sont uniquement imposables à la vente finale des actions et les gains sont assimilés à des plus-values en capital. (C'est seulement lorsque les options sont exercées conformément aux conditions de l'agrément que le salarié bénéficie d'un traitement fiscal avantageux pour les plus-values découlant de l'exercice.)

Un régime spécial pour les entreprises à forte croissance : le régime « Enterprise Management Incentive » au Royaume-Uni

Le **Royaume-Uni** est le seul pays qui offre un traitement fiscal privilégié pour les entreprises de petite dimension axées sur la croissance, en vertu du régime « Enterprise Management Incentive » (EMI). Ce régime a été lancé en l'an 2000. Il vise à promouvoir l'esprit d'entreprise et à aider les entreprises indépendantes de petite dimension à attirer et à fidéliser des collaborateurs particulièrement importants. Pour être éligible au régime, l'entreprise doit remplir les conditions ci-après :

- l'entreprise qui émet les options doit être indépendante (qu'elle soit cotée ou pas) ;
- elle ne doit pas afficher un actif brut supérieur à 30 millions £ (à la date d'attribution des options) ;
- il doit s'agir d'une société commerciale qui mène ses principales activités au Royaume-Uni ;
- l'entreprise doit être gérée sur une base commerciale en vue de réaliser des profits ;
- elle ne doit pas se livrer à une « activité exclue » (par exemple, services financiers, services juridiques ou comptables, promotion immobilière, exploitation agricole, hôtellerie, etc.).

En vertu du régime EMI, une entreprise peut attribuer à un salarié des options portant sur des actions d'une valeur totale (nombre d'options multiplié par le cours de l'action au moment de l'attribution) de 100 000 £ au maximum. La valeur globale de l'attribution est plafonnée à 3 millions £.

Pour être éligible aux fins du régime, un salarié doit travailler au moins 25 heures par semaine pour l'entreprise ou doit lui consacrer au moins 75 % de son temps de travail total. En outre, le salarié ne doit pas détenir un intérêt matériel dans l'entreprise – on entend par intérêt matériel une participation supérieure à 30 % du capital.

Autre condition obligatoire aux fins du régime EMI, les options doivent pouvoir être exercées pendant une période de 10 années et avoir pour support des actions ordinaires intégralement payées.

Les options attribuées dans le cadre d'un plan EMI sont (sauf dans certains cas spéciaux) uniquement imposées au moment de la vente des actions. En principe, les plus-values imposables correspondent à la différence entre la valeur des actions au moment de la vente et le prix d'exercice. Les gains sont imposés au titre des plus-values en capital. Par conséquent, ils bénéficient de deux types d'allègement :

- une exonération annuelle relativement importante (7 700 £ pour l'année fiscale 2002-2003) ;
- un allègement dégressif, qui réduit les plus-values imposables en fonction de la durée pendant laquelle les options/actions ont été détenues par le salarié.

L'allègement dégressif est un mécanisme général qui ne s'applique pas uniquement aux options d'achat d'actions. Généralement, l'allègement prend en compte la durée de détention des actions par le salarié. Pour les options EMI, l'ensemble de la période comprise entre l'attribution des options et la vente compte pour le calcul de l'allègement. Dans la pratique, la majeure partie des options EMI bénéficient de l'allègement dégressif maximal. Sachant que l'exonération annuelle s'applique également, de nombreuses options EMI ne sont pas du tout imposables.

Il convient de souligner que, le régime EMI étant encore relativement récent, aucune évaluation formelle n'a été réalisée à ce jour pour démontrer la mesure dans laquelle il a atteint ses objectifs politiques.

Pour de plus amples informations sur le régime EMI, voir :

<http://www.inlandrevenue.gov.uk/shareschemes/emi/>

Éviter les problèmes de trésorerie et lier la charge fiscale de l'employeur et du salarié : le cas danois

Le **Danemark**, en règle générale, impose le revenu tiré des options sur actions des salariés à l'exercice au titre du revenu d'emploi. Le taux d'imposition peut être relativement élevé, soit environ 63 %. Le coût encouru par l'employeur est déductible indépendamment de la manière dont les actions sont obtenues.

Le système danois prévoit une possibilité spéciale d'atténuer la charge fiscale pour le salarié et d'éviter également le problème de trésorerie. L'entreprise et le salarié peuvent déclarer que la charge fiscale est transférée du salarié à l'entreprise. L'entreprise doit alors acquitter une taxe forfaitaire égale à 40 % des gains du salarié et perd le droit de déduire le coût de l'acquisition des actions. Pour compenser la taxe et la perte de déductibilité, l'entreprise peut réduire l'attribution d'options. Tout compte fait, le salarié est avantagé par cette règle, comme le montre l'exemple ci-après.

Un salarié se voit attribuer une option qui, à l'exercice, lui rapporte 100 DKK. Sur ce montant, il doit acquitter un impôt sur la base d'un taux de 63 %, si bien que sa plus-value nette s'élève à 37 DKK. Sachant que le coût est fiscalement déductible pour l'entreprise et que le taux d'imposition de l'entreprise est de 30 %, le coût effectif pour l'entreprise est de 70 DKK. Si l'on fait jouer la règle spéciale susmentionnée, l'entreprise perd le droit de déduire le coût du plan qui est égal au profit du salarié. En guise de compensation, l'entreprise réduit l'attribution d'option de 100 DKK à 70 DKK. Sur ce dernier montant, elle acquitte une charge de 40 %, soit 28 DKK. Cette charge est déduite des plus-values du salarié, qui sont ainsi ramenées à 42 DKK, ce qui représente 5 DKK de plus que dans le cas standard. Outre la baisse de la charge fiscale, le principal avantage de cette disposition optionnelle est qu'elle élimine le problème de trésorerie pour le salarié à l'exercice de l'option.

Il convient de signaler que, dans le futur, le Danemark va probablement adopter un autre régime fiscal optionnel, en vertu duquel le salarié devra acquitter un impôt déterminé sur la base des gains à l'exercice. Toutefois, le paiement de l'impôt sera différé jusqu'au moment de la vente des actions. L'assiette fiscale sera alors nette de toute moins-value en capital éventuelle due à une baisse du cours de l'action. Si les actions sont détenues pendant une période de trois années au minimum, le taux d'imposition décroîtra sensiblement pour le salarié (en fait, il pourra même tomber à 0 %). Cela incitera le salarié à conserver les actions pendant une période plus longue, ce qui profitera à l'entreprise à travers la stimulation de la performance. De plus, cela éliminera le problème de trésorerie à l'exercice.

Atténuer le risque lié aux actions non dévolues : allègement sur les gains imposables en cas de non-dévolution des actions en Irlande

En **Irlande**, l'administration fiscale est d'avis qu'une restriction de la vente d'une action n'a pas de répercussion sur la valeur boursière de ladite action. Toutefois, elle reconnaît qu'une restriction de la vente des actions revient en quelque sorte à « réduire » l'indemnité accordée par l'entreprise au salarié – notamment, lorsque, par exemple, ce dernier souhaite liquider immédiatement les actions mais n'est pas autorisé à le faire. L'administration fiscale est disposée, en cas de restriction véritable, à accorder l'allègement indiqué ci-dessous (en pourcentage) sur les gains assujettis à l'impôt sur le revenu :

Durée de restriction de la vente	Allègement
1 année	10 %
2 années	20 %
3 années	30 %
4 années	40 %
5 années	50 %
Plus de 5 années	55 %

Exemple : un salarié acquiert une action d'une valeur de 5 000 € en levant une option sur actions en vertu d'un plan qui prévoit un prix d'exercice de 4 000 € et une période de blocage de 3 années. Ainsi, toute la plus-value de 1 000 € n'est pas imposable : compte tenu de l'allègement de 30 %, la plus-value imposable se monte seulement à 700 €.

L'interdiction de la cession des actions doit être fondée sur des motifs de gestion véritables et ne doit pas être simplement utilisée afin payer moins d'impôt, et elle doit être absolue.

ANNEXE II – VUE D'ENSEMBLE DES INITIATIVES EUROPEENNES CONCERNANT LES OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS DES SALARIES

Participation des salariés

Afin de préparer un instrument communautaire relatif à la participation financière des salariés⁶⁸, annoncé dans le programme d'action pour l'application de la Charte communautaire des droits sociaux fondamentaux des travailleurs⁶⁹, la Commission européenne a présenté en 1991 le rapport PEPPER (le sigle PEPPER signifie « Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results » – Promotion de la participation des salariés aux bénéfices et aux résultats des entreprises). Sur la base du rapport, le Conseil des ministres a adopté une recommandation⁷⁰ concernant la promotion de la participation des salariés aux bénéfices et aux résultats des entreprises. Le Conseil a invité les États membres à reconnaître les retombées positives possibles des régimes « PEPPER » et a recommandé que des structures juridiques appropriées soient mises en place aux fins de la promotion des régimes en question. En outre, il a appelé les États membres à examiner la possibilité de promouvoir la participation financière par des stimulants fiscaux.

En janvier 1997, le rapport PEPPER II a rendu compte de l'application des recommandations. Malgré les possibilités que renferment les régimes de participation, les progrès accomplis ont été limités dans les États membres. Afin de stimuler le dialogue entre les acteurs concernés, une étude intitulée « Un point de vue des entreprises sur la participation financière dans l'Union européenne : objectifs et obstacles » a été réalisée dans la suite du rapport PEPPER II⁷¹. Elle a examiné l'utilisation des plans de participation dans les 500 premières entreprises européennes et a constaté que, dans la majeure partie des pays de l'UE, le système fiscal et les dispositions juridiques et administratives constituent les obstacles les plus importants à la diffusion de ces régimes.

Conformément à l'annonce faite dans l'agenda social (28.6.2000), la Commission européenne a adopté en juillet 2002 une communication⁷² appelant les gouvernements à améliorer les conditions pour la participation financière des travailleurs dans les entreprises. En outre, elle a mis en place un groupe d'experts de haut niveau pour examiner les obstacles transnationaux qui empêchent actuellement l'introduction de régimes de participation financière de dimension européenne pour les entreprises qui possèdent plusieurs établissements en Europe, ainsi que pour proposer des solutions, d'ici la fin de 2003⁷³.

Plan d'action en faveur du capital-investissement

Le Conseil européen spécial sur l'emploi qui s'est tenu à Luxembourg en novembre 1997 a reconnu l' « importance du rôle que peuvent [...] [jouer dans] la création d'emplois des

⁶⁸ Com (89) 568 final.

⁶⁹ La charte a été adoptée par les chefs d'État et de gouvernement le 9 décembre 1989 lors du Conseil européen de Strasbourg.

⁷⁰ 92/443/CEE.

⁷¹ Van Den Bulcke, 2000.

⁷² COM (2002) 364.

⁷³ Voir également le site Internet de la Commission, à la page ci-après : http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/labour/index_fr.htm

marchés de capitaux-risques paneuropéens de grande taille » et a demandé à la Commission de faire rapport sur les entraves au développement de tels marchés dans l'Union⁷⁴. En avril 1998, la Commission européenne a publié la communication « Le capital-investissement : clé de la création d'emplois dans l'Union européenne »⁷⁵. La communication a mis en exergue plusieurs types d'obstacles au développement du marché du capital-investissement et a souligné le rôle important de l'imposition des options sur actions des salariés. Les milieux du capital-risque de l'UE étaient d'avis que le traitement fiscal des options d'achat d'actions dans la plupart des États membres constituait un frein majeur au développement des jeunes pousses. Entre autres priorités d'un plan d'action, la Commission a cité dans la communication l'examen du traitement fiscal des options d'achat d'actions en vue d'encourager les jeunes pousses relevant du secteur des hautes technologies ainsi que l'analyse des effets positifs des régimes de rémunération sous forme d'actions et d'actionnariat des salariés.

Le Conseil européen de Cardiff de juin 1998 a accueilli favorablement le rapport de la Commission sur la promotion du capital-investissement dans l'UE et a invité le Conseil et les États membres à donner suite à ses recommandations, y compris le plan d'action proposé⁷⁶. En mars 1999, le Parlement européen, dans une résolution, s'est prononcé de manière favorable sur la communication de la Commission⁷⁷.

Le 24 novembre 1998, la Commission européenne a organisé à Bruxelles une conférence sur le thème « Les marchés de capital-risque, une clé pour la création d'emplois en Europe. De la fragmentation à l'intégration ». Les intervenants ont souligné le rôle important que les options sur actions des salariés jouent dans le recrutement et la fidélisation de collaborateurs hautement qualifiés, et ont identifié les régimes fiscaux applicables aux options sur actions comme un frein au développement du capital-investissement et des entreprises axées sur la croissance. Le débat dans le cadre de la conférence a abouti à un ensemble de propositions, dont la recommandation de réduire l'imposition des options d'achat d'actions⁷⁸.

Le Conseil européen de Vienne (1998) a invité les États membres à rendre compte de la mise en œuvre du plan d'action en faveur du capital-investissement. Sur la base des contributions des États membres, la Commission a élaboré un document complet⁷⁹, dont les principales conclusions sont reprises dans la communication intitulée « Le capital-investissement : propositions visant à poursuivre la mise en œuvre du plan d'action »⁸⁰. La Commission a dressé le constat selon lequel, malgré certains progrès, les résultats n'étaient pas encore satisfaisants dans l'ensemble. Elle a conclu que la mise en œuvre du plan d'action en faveur du capital-investissement devait être accélérée et a proposé un examen régulier de l'état d'avancement sur la base sur un mécanisme d'étalonnage des performances. Ce mécanisme devrait également identifier les meilleures pratiques notamment dans les domaines où des réformes structurelles majeures sont nécessaires (entre autres, l'imposition des jeunes pousses et des options d'achat d'actions).

⁷⁴ Conclusions de la présidence, paragraphe 30.

⁷⁵ SEC (1998) 552 final.

⁷⁶ Conclusions de la présidence, paragraphe 21.

⁷⁷ *Journal officiel des Communautés européennes* C175/32, 21.6.1999.

⁷⁸ *Cahiers euro* n° 32, janvier 1999.

⁷⁹ *Économie européenne*, supplément A, 12/99.

⁸⁰ COM (1999) 493.

Le Conseil européen de Lisbonne (mars 2000) a arrêté l'objectif stratégique de la mise en œuvre intégrale du plan d'action en faveur du capital-investissement d'ici 2003⁸¹. Pour aider à atteindre cet objectif, la Commission, dans sa communication « Rapport intermédiaire sur la mise en œuvre du Plan d'action sur le capital-investissement » d'octobre 2000⁸², a examiné à nouveau les progrès accomplis dans la mise en œuvre du Plan d'action en faveur du capital-investissement. S'agissant des options d'achat d'actions, elle a relevé qu'il est important « *que les systèmes d'imposition des États membres soient conçus de telle sorte que l'imposition des actions détenues et des options d'achat d'actions ne soit plus un facteur dissuasif pour l'esprit d'entreprise* ». Dans sa communication relative à la mise en œuvre du Plan d'action en faveur du capital-investissement d'octobre 2001⁸³, la Commission a estimé que plusieurs États membres avaient « *fixé des règles précises ou bien clarifié l'application des dispositions générales en ce qui concerne l'imposition des options d'achat d'actions* ». Toutefois, elle considérait que ces règles ou clarifications n'étaient « *pas toujours compatibles en cas d'opérations transfrontalières* ».

Imposition

En 2001, la direction générale « Fiscalité et union douanière » de la Commission a réalisé une étude approfondie sur les obstacles fiscaux au marché unique subsistants. D'après les conclusions de l'étude, dans le cas des options d'achat d'actions, « *l'incompatibilité des systèmes d'imposition des États membres, [...], constitue une sérieuse entrave aux activités économiques transfrontalières* »⁸⁴. Même si plusieurs pays ont introduit dans un passé récent (et, en partie, déjà amendé) une législation spécifique en raison de l'utilisation croissante des options sur actions des salariés, l'étude note qu'« *il ne semble malheureusement pas y avoir de tendance à la convergence des règles appliquées par les États membres* »⁸⁵. En outre, l'étude suggère d'aborder la question des options sur actions des salariés au niveau de l'UE et, dans le cadre de telles discussions avec les États membres, de « *tester la possibilité d'une meilleure coordination ou d'un rapprochement de leurs règles domestiques* »⁸⁶.

⁸¹ Conclusions de la présidence, paragraphe 21.

⁸² COM (2000) 658 final.

⁸³ COM (2001) 605 final.

⁸⁴ COM (2001) 582 final, p. 345.

⁸⁵ COM (2001) 582 final, p. 415.

⁸⁶ COM (2001) 582 final, p. 415.

ANNEXE III – GLOSSAIRE

Option d'achat : droit d'acheter des actions pendant une période déterminée.

Exercice (ou levée) d'une option sans décaissement : l'option est exercée et les actions acquises sont vendues sur-le-champ. Le prix d'exercice de l'option, la retenue fiscale à la source et les commissions sont déduits du produit de la vente des actions. La somme restante est alors versée à l'ex-détenteur de l'option.

Dévolution en bloc : toutes les options d'achat d'actions attribuées à un salarié à un moment donné sont dévolues en même temps (voir *dévolution*, voir *dévolution graduelle*).

Options à escompte : options d'achat d'actions (attribuées à des salariés) dont le prix d'exercice est fixé en dessous du cours de l'action au moment de l'attribution. Dans le cas extrême des **options à prix zéro**, le prix d'exercice est symbolique, ce qui revient à céder les actions quasi-gratuitement. Les options à escompte sont l'opposé des **options à prime**.

Options d'achat d'actions des salariés : options attribuées à des salariés pour acheter des actions de la société qui les emploie à un prix fixé à l'avance pendant une période déterminée.

Plan d'actionnariat des salariés : chez les Anglo-saxons, le plan d'actionnariat des salariés (« Employee Stock Ownership Plan ») et le plan d'option d'achat d'actions des salariés (« Employee Stock Option Plan ») partagent le même sigle (*ESOP*) et sont donc fréquemment confondus. En fait, il s'agit de deux régimes tout à fait différents. Le premier fonctionne selon le même principe qu'un régime de retraite : les salariés versent des cotisations à un régime de leur entreprise, qui servent à acquérir des actions mais celles-ci sont détenues par un fonds en fiducie et non par les salariés directement.

Prix d'exercice/prix de levée : prix à payer pour acquérir les actions lorsque l'option est exercée (levée).

Juste valeur : la juste valeur d'une option correspond au prix auquel l'option pourrait être cédée sur le marché des valeurs.

Accord d'attribution/accord d'options d'achat d'actions/plan d'options d'achat d'actions : document qui stipule les conditions applicables aux options d'achat d'actions des salariés.

Valeur intrinsèque : différence entre la juste valeur boursière de l'action et le prix d'exercice de l'option. Notamment dans le cas des options d'achat d'actions des salariés, la valeur intrinsèque de l'option est souvent égale à zéro ou proche de zéro au moment de l'attribution, c'est-à-dire que l'option donne le droit d'acheter des actions de l'entreprise au cours de l'action le jour de l'attribution de l'option (voir *écart*, voir *juste valeur*).

Options d'achat d'actions nues : options d'achat d'actions qui ne sont liées à aucun autre instrument financier (par exemple, à des obligations qui seraient productives d'un taux d'intérêt inférieur au taux du marché mais, en compensation, offriraient la possibilité d'acheter des actions à un prix fixe dans le futur – possibilité qui représente la

composante « option sur actions »). S'agissant des options d'achat d'actions des salariés, les options nues représentent le cas général.

Options à prix zéro : (voir *options à escompte*).

Prix de l'option : prix qui doit être payé pour obtenir une option. Pour les salariés, le prix à acquitter en argent comptant est généralement nul, puisque l'option est attribuée par l'entreprise à titre de compensation du travail du salarié. À ne pas confondre avec le prix d'exercice (prix de levée) de l'option.

Dévolution graduelle : les options d'achat d'actions attribuées à un salarié à un moment donné sont dévolues par tranches (voir *dévolution*, voir *dévolution en bloc*).

Options dévolues en fonction de la performance : options qui sont dévolues (susceptibles d'être exercées) seulement si le cours actuel de l'action atteint un certain niveau au-dessus du cours à l'attribution ou du prix d'exercice.

Plans d'options d'achat d'actions fictives : les véritables options d'achat d'actions des salariés ne peuvent être attribuées que par des sociétés par actions. Les plans d'options d'achat d'actions fictives (« Phantom Stock Plans » chez les Anglo-saxons) correspondent à une forme de participation des salariés dans les entreprises ayant une autre forme juridique, qui est comparable aux options d'achat d'actions du point de vue du salarié. En effet, après une évaluation de l'entreprise, le cours théorique de l'action fictive est calculé ; sur la base d'une comparaison de ce cours à différents moments, les salariés perçoivent un bonus.

Options d'achat d'actions simples : options d'achat d'actions de type commun, c'est-à-dire non assorties de conditions « exotiques ».

Options à prime : options d'achat d'actions (attribuées à des salariés) dont le prix d'exercice est fixé au-dessus du cours de l'action au moment de l'attribution. Les options à prime sont l'opposé des **options à escompte**.

Options achetées : le salarié paye un prix en échange de l'option au moment de l'attribution. Souvent, le paiement constitue un dépôt qui sera pris en compte, au moment de l'exercice de l'option, comme une avance versée sur le prix d'exercice.

Option de vente : droit de vendre des actions au cours d'une période déterminée.

Rechargement : les options rechargeables (« reload options » chez les Anglo-saxons) fonctionnent généralement selon le principe suivant : lorsque le salarié exerce ses options, il peut payer le prix d'exercice en actions plutôt qu'en argent au comptant. Pour chaque action qu'il remet, il reçoit une nouvelle option. Exemple : un salarié détient une option d'achat d'une action au prix de 12 EUR. La valeur actuelle de l'action est de 16 EUR. Au lieu de régler le prix d'exercice (12 EUR) en argent au comptant, il remet une action qu'il possède déjà. Pour l'action remise, il reçoit une nouvelle option d'achat d'action au prix d'exercice de 16 EUR.

Révision du prix : réduction du prix d'exercice d'une option (ou annulation des options en cours et émission de nouvelles options à un prix d'exercice moindre). Si le cours en Bourse de l'action tombe nettement en dessous du prix d'exercice et s'il est alors peu probable que ce cours remontera à temps, l'entreprise peut abaisser le prix d'exercice

afin que les options restent intéressantes pour ses collaborateurs. Souvent, la révision du prix s'accompagne d'une modification ou d'un recommencement à zéro de l'échéancier de dévolution. Parfois, l'entreprise émet un nombre d'options inférieur à celui des options annulées, de sorte à faire supporter aux salariés une partie de la charge de la révision du prix.

Écart (voir *valeur intrinsèque*) : différence entre la valeur (boursière) actuelle d'une action et le prix d'exercice. On dit qu'une option est :

- « dans le cours » si l'écart est positif, c'est-à-dire si la valeur actuelle de l'action est supérieure au prix d'exercice ;
- « à parité » si l'écart est nul, c'est-à-dire si la valeur actuelle de l'action est égale au prix d'exercice ;
- « hors du cours » si l'écart est négatif, c'est-à-dire si la valeur actuelle de l'action est inférieure au prix d'exercice. Si une option passe hors du cours, elle n'est pas exercée car, si son détenteur l'exerçait, il devrait alors payer pour obtenir l'action un prix supérieur au montant qu'il payerait en achetant l'action directement sur le marché.

Droit à la plus-value des actions : différent de l'option d'achat d'actions des salariés, le droit à la plus-value des actions ne donne pas au salarié le droit d'acquérir effectivement des actions. Le salarié reçoit plutôt un paiement au comptant égal à ce qu'il aurait gagné en exerçant des options d'achat d'actions et en vendant les actions.

Option sur actions : en général, une option sur actions correspond au droit d'acheter ou de vendre un nombre donné d'actions d'une entreprise à un prix convenu à l'avance (le prix d'exercice) durant une période déterminée. En contrepartie de ce droit, le détenteur acquitte un certain prix à l'avance. Si le droit d'acheter ou de vendre n'est pas exercé au cours de la période prévue, l'option devient nulle.

Prix de levée : (voir *prix d'exercice*).

Période de validité : laps de temps pendant lequel l'option est valide. Pour les options d'achat d'actions des salariés, cette période peut atteindre dix ans, voire plus. Pour les options sur actions négociées en Bourse, la période de validité est généralement plus courte.

Valeur-temps : différence entre la valeur boursière d'une option (prime) et sa valeur intrinsèque. La valeur-temps représente la possibilité de plus-values liées à une hausse future de la valeur de l'actif sous-jacent. Au fur et à mesure qu'on s'approche de la fin de la période de validité de l'option, la valeur-temps tend vers zéro.

Actif sous-jacent/action sous-jacente/valeur support : action, produit de base, etc., que l'option donne le droit d'acheter ou de vendre. Dans le cas d'une option d'achat d'actions des salariés, il s'agit (généralement) de l'action de l'entreprise qui emploie le salarié.

Évaluation : les options sur actions négociées en Bourse sont évaluées sur la base du cours du marché. Les options qui n'ont pas de valeur boursière sont usuellement évaluées selon la formule de Black-Scholes (dénommée d'après les noms de ses inventeurs, Myron Scholes et Fischer Black), qui détermine en quelque sorte une valeur probable. La

formule estime la valeur d'une option sur la base de différentes variables, notamment la période de validité, le prix d'exercice, la valeur de l'actif sous-jacent, la volatilité de l'actif sous-jacent et un taux d'intérêt sans risque.

Dévolution/levée d'indisponibilité (voir *dévolution en bloc*, voir *dévolution graduelle*)

- d'une action : une action est dévolue si elle peut être vendue (ou remise à l'entreprise pour sa valeur intégrale) même si son propriétaire quitte l'entreprise ;
- d'une option d'achat d'actions : généralement, une option est dévolue lorsqu'elle peut être exercée. Le délai de dévolution (ou « délai d'indisponibilité ») des options d'achat d'actions des salariés s'étend souvent sur plusieurs années.

Warrant : parfois, on désigne par « warrant » (ou certificat d'option ou bon de souscription), une option d'achat d'actions qui donne à son détenteur le droit d'acquérir des actions nouvellement émises. Dans un tel contexte, souvent, les options d'achat d'actions sont entendues dans leur sens étroit, c'est-à-dire un instrument donnant le droit d'acquérir des actions existantes.

ANNEXE IV– BIBLIOGRAPHIE

Atasoy, Y. (1997), Employee Stock Ownership Plan. Implementation in Privatization Process in Turkey, Ankara.

Benz, M.; Kucher, M.; Stutzer, A. (2000), Stock Options: The Managers' Blessing. Institutional Restrictions and Executive Compensation, University of Zurich, Institute for Empirical Research in Economics, Working Paper No. 61, October 2000.

Blasi, J.; Kruse, D.; Sesil, J.; Kroumova, M. (2000), Broad-Based Stock Options and Company Performance: What the Research Tells Us, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 3, pp. 69-102.

Bueno, M.C. (2001), Guía de las stock options,

Burke, J.A.; Pilv, P. (2001), Recent Developments in Employee Stock Plan Legislation Outside the U.S., Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 13, No. 2., pp. 47-60.

Buyniski, T.; Silver, D. (2000), Trends in Equity Compensation 1996-2000. An Executive Summary of iQuantic High Tech Equity Practices Survey, <http://www.iquantic.com/flash/SurveysIQIS/rightLINKS/HighTechTrends.pdf>.

Cabero, M.I. (2002), Nuevas fórmulas de compensación del trabajo: Referencia a las “Stock Options”, Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, nº 38, pp. 123-141

Carberry, E. (1999), Communicating Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp. 121-130.

Casson, P. (2000), Company Share Options, Chichester.

Chance, D.M.; Kumar, R.; Todd, R.B. (2000), The “repricing” of executive stock options, Journal of Financial Economics, July.

Commission of the European Communities (1997), Report from the Commission, PEPPER II promotion of participation by employed persons in profits and enterprise results (including equity participation) in Member States 1996, COM(1996)697 final.

Commission of the European Communities (1998), Communication: “Risk Capital: A Key to Job Creation in the European Union”, SEC(1998)552final.

Commission of the European Communities (1999), Communication: “Risk Capital: Implementation of the Action Plan. Proposals for moving forward”, COM(1999)493-EN.

Commission of the European Communities (1999), Risk capital: a key to job creation. Implementation of the Action plan”, European Economy, Supplement A (economic trends), nº 12, December 1999.

Commission of the European Communities (2000), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2000)658 final, 18.10.2000.

Commission of the European Communities (2001), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2001)605 final, 25.10.2001.

Commission of the European Communities (2001), Company taxation in the internal market, Commission staff working paper, COM(2001) 582 final.

Council Recommendation of 27 July 1992 concerning the promotion of participation by employed persons in profit and enterprise results (including equity participation), OJ No. 0L245, 26.8.1992, pp. 53-55.

Dehn, W.; Wolf, C.; Zehetner, J. (2003), Aktienoptionsrecht, Kommentar. Darstellung und Kommentierung der Rechtslage, Wien.

Deutscher Industrie- und Handelstag (DIHT), Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiter-Optionen. Positionspapier, 9. November 2000.

Deutschmann, K. (2000), Vergütungshalber gewährte Aktienoptionen im deutschen und US-amerikanischen Steuerrecht, Baden-Baden.

European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA (1999), Stock Options.

Gelhausen, H. F.; Hönsch, H. (2001), Bilanzierung aktienkursabhängiger Entlohnungsformen, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 69.

González, L.M.A. et al. (2002), Stock options, tres perspectivas: Mercantil, laboral y fiscal, Editorial Aranzadi, Pamplona.

Haas, W.; Pötschan, H. (1998), Ausgabe von Aktienoptionen an Arbeitnehmer und deren lohnsteuerliche Behandlung, Der Betrieb, pp. 2138-2141.

Haines, T.M. (2000), FASB Releases New Guidance for Stock Option Accounting, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 2, pp. 47-74.

Hall, B.J. (2000), What you need to know about stock options, Harvard Business Review, March-April 2000, pp. 121-129.

Hall, B.J. (1998), The Pay to Performance Incentives of Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6674, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7548, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Stock Options for the undiversified executives, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8052, Cambridge MA.

Harrer, H. (2000), Hg., Mitarbeiterbeteiligungen und Stock-Option-Pläne, München.

Hernández, M.M. (1999), Stock options, incentivos a la dirección y gobierno de empresas, Cuadernos de información económica, nº 152/153, Noviembre/Diciembre 1999

Herzig, N.; Lochmann, U. (2001), Bilanzierung von Aktienoptionsplänen und ähnlichen Entlohnungsformen -Stellungnahme zum Positionspapier des DRSC, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), p. 82.

Hess, D.; Lüders, E. (2000), New Economy accounting: Why are broad-based stock option plans so attractive, working paper University of Konstanz, ZEW Mannheim, <http://www.zew.de/de/publikationen/publikation.php3?action=detail&nr=616>.

Huddart, S.; Lang, M. (1996), Employee Stock Options Exercises: An Empirical Analysis, Journal of Accounting and Economics, Vol. 21, pp. 5-43.

Innovationsagentur (2001), Stock Options für High-tech Strat-up Unternehmen. Eine praxisnahe Einführung in Stock Options-Modelle, www.innovation.co.at/deutsch/download/sf_stock.pdf.

Institut "Finanzen und Steuern" e.V. (2001) Zur lohnsteuerrechtlichen Behandlung von Aktienoptionen für Mitarbeiter, IFST-Schrift Nr. 394, Bonn.

Jiménez, I. (2001), Stock options. Regulación, economía, política retributiva y debate social, Editorial Dijusa, Madrid.

Joosten, H. (1999), Belgium: New Stock Options Legislation, Journal of International Taxation, June 1999, p. 15.

Kohler, Klaus (1997), Stock Options für Führungskräfte aus der Sicht der Praxis, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 161, pp. 246-268.

Korn, B. (2000), Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen. Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe, Sternenfels.

Korparadi, J.W.G.; Poetgens, F.P.G., Smit, P.M. (1998), Tax Aspects of Employee Share Options in Belgium, France, Germany, the Netherlands and the United Kingdom, European Taxation, pp. 278-293.

Kruse, D.; Blasi, J. (1999), Public Opinion Polls on Employee Ownership and Profit Sharing, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 3, pp. 3-25.

LaWer, T. (1999), Evergreen Provisions for Stock Option Plans, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp 113-119.

Lombardi, M. (1998), Clarifications on New Stock Option Rules, European Taxation, p.99-100.

Luber, T. (1999), Incentives für Manager, Capital 4/99, pp. 38-45.

Meyers, A.S. (1998), Handling Death, Divorce, and Leaves of Absence Under a Stock Option Plan, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 121-133.

Meyers, A.S. (1998), Performance-Based Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 111-119.

Miller, S. (1998). Communicating Stock Plans to Employees, Journal of Employee Ownership Law and Finance, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 169-183.

National Commission on Entrepreneurship (2000), Employee Stock Options: Their Use and Policy Implications, Washington.

OECD (2002), Cross-Border Income Tax Issues arising from Employee Stock Option Plans, A Public Discussion Draft, Paris, www.oecd.org.

OECD (2002), Policy benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship, DSTI/IND(2002)13.

Oyer, P. (2000), Why do firms use incentives that have not incentive effects?, <http://fmwww.bc.edu/RePEc/es2000/1440.pdf>.

Pastore, R.R. (2000), Stock options. An authoritative Guide to Incentive and Nonqualified Stock Options, 3rd print, San Francisco.

Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E. Sesil, J. (2002), Theoretical study on stock options in small and medium enterprises, study for the European Commission, Manchester,
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Piccardi, L.; Trezzini, S. (1997), Major Reform around the corner for Reorganizations and Taxation of Italian Entities and Nonresidents on Profits realized in Italy, Journal of International Taxation, October 1997, pp. 471-475.

Portner, R. (1997), Employee Stock Options: Law and Taxation in Germany, Tax Planning International Review, pp. 8-13.

Portner, R. (1997), Mitarbeiter-Optionen (Stock Options): Gesellschaftsrechtliche Grundlagen und Besteuerung, Deutsches Steuerrecht (DStR), 20/97, pp. 786-788.

Portner, R. (1998), (Weitere) lohnsteuerliche Fragen, insbesondere bei Expatriates, Deutsches Steuerrecht (DStR), 40/98, pp. 1535-1539.

Portner, R.; Bödefeld, A. (1996), Taxation of Employee Stock Options, European Taxation, 12/1996, pp. 416-418.

PricewaterhouseCoopers (2002), Employee Stock Options in the EU and the USA, London,
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

- Ramos, L.M. (1999), Is Employee Ownership Risky for Employee Owners?, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 4, pp. 79-97.
- Rosen, C. (1999), Simulating Employee Ownership in Very Small Businesses, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 1, pp. 169-173.
- Scholz, M. (2001), Stock Options in Deutschland und in den USA. Besteuerung bei nationalem und internationalem Personaleinsatz, Wiesbaden.
- Schwarz, C.; Michel, J. (1998), Aktienoptionpläne: Refromvorhaben in Deutschland – Erfahrungsvorsprung in Frankreich, Der Betriebsberater pp. 489-494.
- Simons, D. (2001), Erfolgsneutrale oder erfolgswirksame Buchung von Aktienoptionsprogrammen? -Eine gegenüberstellende Bewertung anhand eines Beispiels, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 90.
- Spierts, E. (1999), Besteuerung von Arbeitnehmer-Optionen in den Niederlanden, Internationales Steuerrecht (IStR) p. 585-588.
- Stanley, R. (1998), When Wall Street causes the jitters – repricing stock options in tough markets, <http://www.fed.org/onlinemag/nov98/tips.html>.
- Stern, R.D. (1998), Stock Option Repricings, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 159-167.
- Thomas, K.A. (2000), Consider your Options. Get the most from your equity compensation, 2nd print, Lisle, Ill.
- Townsend, K. (2000), The hidden tax dangers of US executive share options, Financial Times, December 20, 2000.
- UNICE (Union of Industrial and Employers' Confederations of Europe) (2002), Stock Options in the EU: Tax obstacles to cross-border mobility of employees in the Single Market, <http://www.unice.org>.
- Uszczapowski, I. (1999), Optionen und Futures verstehen, München, 4th edition.
- Uvalic, M. (1991), The Pepper-Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community, Social Europe, Supplement 3/91.
- Van den Bulcke, F. (2000), A Company perspective on Financial Participation in the European Union. Objectives and Obstacles, Research Centre for Financial Participation, Catholic University Brussels.
- Vanhulle, H. (1999), Belgium's New Stock Option Rules have various Tax and Social Security Implications, Worldwide Tax Daily, 28.6.1999, p. 123.
- Vater, H. (2000), Stock Options für Führungskräfte aus handels- und steuerrechtlicher Sicht, Marburg.

Verdingh, Y. (1999), Belgium: New Fiscal Regime For Stock Options, Intertax 27/12, pp. 460-474.

Wildner, S. (2000), Stock Options: Ausgestaltungsmöglichkeiten und steuerliche Behandlung beim Begünstigten, Aachen.

Wolf, M. (2001), Taking other people's money, Financial Times January 9, 2001.

Zehetner J., Wolf C. (2001), Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, ecolex 2001, 4.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Arbeitsrechtliche Probleme bei Stock Option Modellen, ecolex 2001, 12.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Sozialversicherungsrechtliche Aspekte von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, ecolex 2001, 21.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Die Besteuerung von Stock Options, ecolex 2001, 24.