

Les stock-options sont mortes : vive les « *performance stock-options* » !

La publication de la norme IFRS 2, en février 2004, sur les paiements en actions et sur la valorisation des stock-options dans les comptes consolidés des entreprises, pose la question du maintien de ce véhicule dans la structure de la rémunération des cadres des banques françaises. Avant d'aborder les changements induits par cette nouvelle norme comptable, nous nous attarderons sur la boîte à outils des rémunérations telle qu'utilisée aujourd'hui par les banques françaises.



DIDIER HOFF
Expert en rémunération
Ernst & Young LAW

LA STRUCTURE DE LA RÉMUNÉRATION des cadres dirigeants en France est devenue plus complexe et est composée de nombreux éléments. Ces différents outils permettent de répondre à des besoins spécifiques et ce, tant au niveau individuel qu'au niveau de la banque. Dans ce contexte, chaque banque doit avoir pour objectif de dégager une logique permettant de structurer les éléments de rémunération en fonction d'une réalité concrète issue de son organisation, de son activité, de sa situation financière, de son histoire et de l'individu à rémunérer.

L'ARRIVÉE DES « PERFORMANCE SHARES »

La nouveauté de la boîte à outils se situe au niveau de l'élément « *performance shares* » (schéma 1). En effet, depuis juin 2003, l'attribution d'actions gratuites au profit de cadres dirigeants, encore appelées respectivement *restricted shares* ou *performance shares* aux États-Unis et au Royaume-Uni, apparaît au-

jourd'hui en France comme une alternative crédible aux stock-options.

En effet, l'attribution de stock-options présente un inconvénient de taille, dans la mesure où la société qui attribue est dans l'incapacité de garantir aux bénéficiaires un gain en rapport avec la performance de l'entreprise. Le montant du gain est strictement proportionnel à la croissance du cours de bourse. Or, ce dernier ne représente pas la valeur intrinsèque de la société mais simplement sa valeur de liquidité. Ainsi, une conjoncture boursière morose peut neutraliser, en tout ou partie, les effets de motivation et de fidélisation recherchés par les stock-options, alors même que la société aurait gagné des parts de marché ou amélioré son résultat par action.

Les actions gratuites permettent de contourner cet inconvénient car en tout état de cause elles assurent un gain aux bénéficiaires et peu importe ici la tenue des marchés financiers. L'ampleur du gain sera fonction de l'appréciation du cours de bourse de la société, mais son

principe sera acquis si les conditions fixées par la société pour l'attribution des actions sont remplies. Le mécanisme permet en outre de conserver les avantages que procure la liquidité du marché.

De surcroît, la norme IFRS 2 prévoit la comptabilisation de la « juste valeur » des stock-options à la date d'attribution (valorisation de la valeur financière de l'option), étalée sur la période d'acquisition des droits, quel que soit le montant ultérieur de la plus-value d'acquisition pour le bénéficiaire. Il en découle pour les banques, dont le cours est très volatil, un risque de devoir comptabiliser en charge des montants importants liés à des attributions d'options qui peuvent ne procurer aucun gain pour peu que le prix d'exercice soit supérieur au cours de l'action.

Les actions gratuites font, elles aussi, l'objet d'une comptabilisation au titre des charges. Toutefois, contrairement aux stock-options, ces charges auront toujours une contrepartie pour les bénéficiaires.

Enfin, ce type de véhicule permet de proposer, dans un environnement international, aux bénéficiaires étrangers (notamment anglais et américains) un dispositif cohérent avec leurs pratiques de marché.

COMMENT VALORISER LES STOCK-OPTIONS DANS LES COMPTES CONSOLIDÉS ?

La norme IFRS 2, relative aux paiements indexés sur actions, a été publiée le 19 février 2004 par l'IASB. Elle couvre les modalités d'évaluation et de comptabilisation de toutes les opérations de paiements indexés sur actions, qu'elles soient réglées en trésorerie, autres actifs ou instruments de capitaux propres, et qui sont effectuées avec les salariés ou avec des tiers. Aucune autre exception n'est prévue¹. En particulier, les plans d'actionnariat salariés et les plans de stock-options entrent dans le champ d'application de la norme.

Le principe général énoncé consiste à enregistrer les biens lorsqu'ils sont obtenus et les services au fur et à mesure qu'ils sont reçus, à leur juste valeur. La transaction doit être évaluée à la juste valeur « la plus aisément déterminable » :

- soit de façon directe, à la juste valeur

des biens et services reçus à la date de réception, pour les transactions avec des tiers autres que les employés ou fournisseurs de services similaires. Toutefois, si cette juste valeur ne peut être estimée directement de façon fiable, elle sera évaluée par référence à la juste valeur des instruments de capitaux propres remis à la date de réception des biens et services reçus ;

- soit de façon indirecte, par référence à la juste valeur des instruments de capitaux propres attribués (rémunération des services reçus des salariés ou de tiers fournissant des services similaires) à la date d'attribution.

L'évaluation de la transaction par référence à la juste valeur des instruments émis suppose l'utilisation d'un modèle d'évaluation qui doit prendre notamment en compte différents paramètres tels que le cours de l'action, le prix d'exercice, la volatilité attendue, les dividendes attendus, le taux d'intérêt sans risque et la durée de vie de l'option. D'autres éléments d'appréciation de la juste valeur peuvent également être pris en considération tels que la non-transférabilité des options à l'issue de la période d'acquisition des droits (*schéma 2*).

La charge cumulée constatée sur la période d'acquisition de droits correspond à la juste valeur – estimée à la date d'attribution – des options dont les conditions d'acquisition de droits auront été satisfaites.

En revanche, les conditions d'acquisition de droits, fondées sur des données de marché (telles que l'atteinte d'un cours cible de l'action), sont à prendre en compte dès l'origine dans la juste valeur des instruments attribués, et aucune reprise de la charge antérieurement constatée ne sera réalisée dans le cas où ces conditions ne seraient pas satisfaites.

COMMENT FAIRE FONCTIONNER LE MIX ?

La question de l'utilisation des différents éléments de rémunération variable, c'est-à-dire du bonus annuel, du bonus moyen terme, des *performance shares* et des stock-options, est donc posée.

A titre préliminaire, il convient de noter que tous ces éléments de rémunération variable sont liés à une performance individuelle ou collective (d'une *business unit* et/ou de l'entreprise). Il faut par

1. La boîte à outils : représentation schématique des éléments de rémunération caractéristique des pratiques actuelles des banques

Golden parachute

Retraite sur complémentaire
Articles 39 et 83 du CGI
Stock-options
Actions gratuites –
Performance Shares
Bonus moyen terme
(glissant, différé,
converti en actions/options)

PEE/PERCO

Intéressement

Participation

Rémunération internationale
(dual contracts-jetons de
présence)

Prime de déplacements
(Article 81 A III)

Prévoyance complémentaire

Avantages en nature

Bonus annuel

Salaire de base

¹ À l'exception des opérations de regroupements d'entreprises, qui entrent dans le champ d'application d'IAS 22, et des transactions qui relèveraient du champ d'application d'IAS32/39.

2. Exemple de comptabilisation des stock-options (Normes IFRS)

À titre d'exemple, si une société attribue 100 options sur actions à 500 salariés, sous réserve qu'ils accomplissent une durée de service de 3 ans, la société estime que la juste valeur de chaque option à la date d'attribution est UM 15*.

Sur une base statistique, la société estime que 20 % des salariés quitteront la société au cours de cette période de 3 ans et perdront en conséquence leurs droits aux options.

Année	Détail du calcul	Charge de personnel de période – UM	Charge de personnel cumulée – UM
1	50,000 options x 85 % – UM* 15 – 1/3	212,500	212,500
2	(50,000 options – 88 % – UM 15 – 2/3) – UM 212,500	227,500	440,000
3	(44,300 options – UM 15) – UM 440,000	224,500	664,500

* Unité de mesure.

En année 1, 20 salariés partent. La société révisé son estimation de cumul des départs sur la période de 3 ans de 20 % (100 salariés) à 15 % (75 salariés).

En année 2, 22 salariés partent. La société révisé son estimation de cumul des départs sur la période de 3 ans de 15 % à 12 % (60 salariés).

En année 3, 15 salariés partent.

Au total, 57 salariés ont perdu leurs droits aux options sur la période de 3 ans et un total de 44,300 options (443x100 options par salarié) auront finalement été «acquises» à l'issue des 3 ans.

conséquent veiller à ne pas mesurer plusieurs fois la même performance. De plus, le chevauchement dans le temps des différents éléments de rémunération impose de mesurer des performances multiples avec des indicateurs différents.

Ainsi, il nous semble que le bonus annuel doit rester déconnecté de la création de valeur et doit être lié à des critères individuels aussi bien qualitatifs que quantitatifs.

Le bonus moyen terme, lui, peut être utilisé dans le cadre de l'amélioration d'un axe stratégique sur une durée de trois à quatre années et peut être basé sur un indicateur de création de valeur (type EVA ou *Economic Value Added*).

En ce qui concerne les *performance shares*, qui sont par nature un mécanisme de création de valeur, elles permettent une comparaison avec un panel de sociétés concurrentes et donc de récompenser la surperformance par rapport au marché. Il faut aussi noter que, dans un environnement de *corporate gouvernance*, cet outil favorise l'actionnariat des dirigeants. Ainsi, les *performances shares* ne doivent pas être considérées comme un outil alternatif aux stock-options mais comme un véhicule additif.

Les stock-options ont avant tout été créées pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En effet, par l'attribution d'options, une partie de la rémunération du dirigeant est liée à l'augmentation du cours de bourse. Il est utile de rappeler que l'actionnaire est intéressé par le paiement des dividendes et l'augmentation du cours de bourse sur un horizon donné (le TSR ou *Total Shareholder Return*). Cet horizon est plus ou moins lointain selon la qualité de l'investisseur (fond de pension ou spéculateur) mais ce concept encourage la notion de création de valeur durable.

En d'autres termes, les options devraient récompenser les dirigeants pour la création de valeur durable, c'est-à-dire pour l'augmentation du cours de bourse sur le long terme (au-delà de quatre années). Cette nouvelle génération de stock-options permet aussi de minorer la charge comptable dans les comptes consolidés. Par ailleurs, des conditions de performance à la levée peuvent aussi être ajoutées à la surcote, et il est même envisageable de faire appel à la fois à des conditions de marché et hors marché. Cette nouvelle génération de stock-options marque l'arrivée des «*performance stock-options*».