



Stock-options

Les entreprises françaises les plus

Exclusif. « L'Expansion » a ausculté les plans de stock-options « made in France » et évalué pour la première fois les super-bonus des managers. **généreuses**

En France, le sujet des stock-options compte parmi les sujets à risques. Aux Etats-Unis, cette technique financière qui consiste à attribuer à des cadres de l'entreprise une option de souscription aux actions de leur entreprise, à des conditions généralement attrayantes, fait partie de la vie quotidienne. C'est même l'une des principales raisons qui expliquent le succès des entreprises de haute technologie dans la Silicon Valley.

Chez nous, les stock-options suscitent la polémique. Leurs détracteurs les considèrent comme des rémunérations déguisées, permettant aux entreprises et aux bénéficiaires de stock-options d'échapper en partie à l'impôt et aux cotisations sociales. Depuis plusieurs années, les gouvernements de droite comme de gauche se sont ingéniés à en

alourdir la fiscalité, de telle sorte qu'elles ont perdu, au fil des ans, une grande partie de leur attrait face à l'impôt.

Les plus-values potentielles se chiffrent parfois en milliards de francs

Néanmoins, les entreprises françaises en général ont largement intégré cette pratique. *L'Expansion* a plongé dans les rapports annuels des sociétés du CAC 40 pour mettre à plat ces programmes afin de déterminer les niveaux de plus-values potentielles qu'ils permettent d'obtenir, avoir une idée plus précise de l'importance de ces plans et tenter de déterminer le nombre de bénéficiaires et leur rang dans l'entreprise. Ces classements ont été réalisés en décortiquant les informations éparpillées dans les comptes de 40 grandes entre-

prises et à partir d'une sélection des jeunes entreprises cotées au Nouveau Marché.

Premier constat : les plus-values potentielles que les cadres dirigeants des groupes concernés sont à même de se partager s'évaluent en centaines de millions de francs, voire en milliards pour 8 entreprises. Si tous les bénéficiaires de stock-options des 35 entreprises du CAC 40 où de tels plans étaient en cours au 31 décembre dernier choisissaient de réaliser leur plus-value aujourd'hui, ils se partageraient 28,63 milliards de francs. Ce chiffre ne tient pas compte des plus-values déjà engrangées grâce aux options levées les années précédentes. Evidemment, il s'est

dégonflé avec la tourmente boursière de cet été. Le compteur de plus-values mis au point par *L'Expansion*, arrêté au 30 juin dernier, aurait affiché des gains de 39,23 milliards. Même s'il est impossible de connaître aujourd'hui le nombre de bénéficiaires de stock-options qui les ont exercées cette année.

Les stock-options sont donc largement utilisées, et dans des proportions significatives, par les grandes en- *Suite page 114...*



SERGE KAMPF, PDG DE CAP GEMINI. L'USAGE DE CET OUTIL DE MOTIVATION DES CADRES EST RÉCURRENT ET MASSIF.

Comment fonctionne le système des stock-options

► **Une stock-option** est un droit attribué à un cadre d'acheter une action de son entreprise à un prix et dans un délai donnés. Par exemple, une option peut être valable dix ans mais pas exerçable avant deux ans.

► **Plan d'option** : dans le cadre d'une enveloppe autorisée par les actionnaires, le conseil d'administration choisit la population des bénéficiaires, les critères d'attribution et les modalités d'exercice.

► **Le prix d'exercice** fixé au moment de l'attribution de l'option peut être inférieur de 20 % au cours de Bourse. C'est la décote. Le fisc estime qu'une décote supérieure à 5 % est un quasi-salaire et l'impose comme tel.

► **L'exercice ou la levée de l'option** : c'est, pour le bénéficiaire, le fait de choisir d'exercer son droit et d'acheter une action. S'il le fait avant cinq ans, il est imposé sur le revenu et l'employeur est soumis aux charges sociales.

► **La plus-value d'acquisition** : c'est la différence entre le prix d'exercice et le cours de l'action le jour où l'option est levée. Le risque de perte est nul car si le cours de Bourse est inférieur au prix d'exercice, le bénéficiaire n'exerce pas son option. Généralement, les bénéficiaires exercent les options et revendent les actions simultanément, évitant ainsi d'immobiliser des fonds. La plus-value est imposée à 40 %.

LE CLASSEMENT DES PLUS-VALUES POTENTIELLES DU CAC 40*

Rang	Société	Plans en cours fin 1997	Options attribuées (1)	Nombre de bénéficiaires (2)	Nombre d'options non exercées au 31.12.1997	Cours de l'action au 30.6.1998 (en francs)	Plus-value potentielle au 30.6.1998 (en millions de francs)	Cours de l'action au 4.11.1998 (en francs)	Plus-value potentielle au 4.11.1998 (en millions de francs)
1	Cap Gemini	4	9 895 323	-	8 841 494	950,0	6 637,6	889,0	6 098,2
2	Axa	14	9 960 563	1 200	7 076 308	680,0	3 048,2	667,0	2 956,2
3	Vivendi	11	3 969 251	344	2 837 929	1 291,0	1 955,1	1 294,0	1 963,7
4	L'Oréal	6	1 249 339	268	890 332	3 363,0	1 870,1	3 190,0	1 716,1
5	Suez-Lyonnaise	8	2 675 499	865	2 579 850	995,0	1 263,5	1 058,0	1 426,0
6	Rhône-Poulenc	5	10 456 800	345	10 386 500	341,0	2 191,1	262,9	1 379,9
7	Total	5	4 192 450	-	3 052 332	786,0	1 453,1	727,0	1 273,0
8	Danone	18	1 414 150	600	1 170 267	1 667,0	1 113,4	1 575,0	1 005,8
9	Promodès	4	402 566	160	385 628	3 350,0	823,7	3 554,0	902,4
10	Pinault-Printemps-Red.	6	1 650 770	-	958 780	1 012,0	768,2	1 013,0	769,1
11	Paribas	28	11 828 967	526	9 301 208	647,0	2 485,3	452,0	757,6
12	LVMH	14	1 431 837	1 211	2 172 509	1 210,0	875,9	1 100,0	688,6
13	Accor	6	1 220 068	445	1 089 368	1 692,0	1 105,8	1 260,0	635,2
14	CCF	7	4 278 000	29	3 421 760	509,0	955,0	414,8	632,7
15	Schneider	9	6 532 900	300	5 963 600	482,1	1 424,5	348,0	624,7
16	Lagardère Groupe	7	5 396 000	611	5 190 720	251,7	654,6	240,9	598,5
17	Lafarge	12	2 914 120	8 256	2 674 088	625,0	769,9	558,0	590,8
18	Elf-Aquitaine	4	2 010 289	813	1 852 518	850,0	763,0	720,0	522,2
19	Sanofi	5	1 312 000	400	1 051 032	711,0	350,8	860,0	507,4
20	Société générale	5	1 787 890	334	1 571 805	1 257,0	1 217,1	785,0	475,2
21	BNP	4	2 287 500	140	2 286 100	494,0	653,8	377,5	387,5
22	Alcatel	5	5 573 850	-	6 487 115	1 231,0	3 591,5	629,0	384,9
23	AGF	5	3 264 250	194	2 928 050	342,1	444,5	319,3	377,7
24	Saint-Gobain	6	1 437 441	182	1 122 528	1 121,0	618,5	863,0	328,9
25	Valeo	7	1 889 625	-	1 455 100	618,0	474,0	503,0	306,6
26	Legrand	4	471 970	2 597	263 762	1 600,0	319,4	1 444,0	278,2
27	Air liquide	7	895 700	100	913 265	1 000,0	317,8	929,0	253,0
28	Sodexo Alliance	5	303 824	81	306 257	1 143,0	264,0	1 016,0	225,1
29	Canal Plus	3	320 000	140	298 736	1 130,0	121,1	1 341,0	184,2
30	Carrefour	-	-	-	188 880	3 825,0	101,5	3 998,0	134,2
31	Dexia	5	369 600	106	349 050	814,0	133,1	788,0	124,1
32	Renault	2	1 000 000	310	1 000 000	343,9	202,1	252,0	110,2
33	PSA	1	43 700	-	43 640	1 300,0	29,6	961,0	14,8
34	ST Microelectronics	2	1 845 500	-	2 000 030	428,5	218,7	355,0	0,0
35	Usinor	2	2 131 000	295	2 131 000	93,4	18,3	70,0	0,0
Total							39 233,8		28 632,7

* Les autres entreprises du CAC 40 (Bic, Eridania Béghin-Say, France Télécom, Michelin et Thomson) n'avaient aucun plan d'options en cours fin 1997.

(1) Dans le cadre des plans en vigueur au 31 décembre 1997. (2) Ou nombre de bénéficiaires du plan ayant concerné le plus grand nombre de cadres.

MÉTHODOLOGIE

Aucune entreprise ne donne d'information sur les plus-values potentielles ou réalisées grâce aux stock-options.

► Pour établir ce classement, nous nous sommes basés sur les 240 plans de stock-options en cours au 31 décembre 1997 parmi les socié-

tés du CAC 40. Nous n'avons pas pris en compte les plans de l'année 1998.

► Nous avons assimilé les options de souscription (les actions acquises viennent d'augmentations de capital) et les options d'achat (les actions acquises ont été achetées sur le marché), sans aucune influence sur le

calcul de la plus-value.

► Pour le calcul de la plus-value potentielle, nous considérons qu'aucune option n'a été levée depuis le 31 décembre, qu'elles sont toutes exercées le même jour, et que les actions sont simultanément revendues.

► Nous avons parfois reconstitué les options levées en

1997 par comparaison avec les comptes de 1996. Nous avons aussi parfois reconstitué le prix d'exercice grâce à la prime d'émission des actions créées par levée d'options, donnée dans le tableau de variation des capitaux propres.

www.lepanion.com
POUR
EN SAVOIR
PLUS



... reprises françaises. Les patrons de plusieurs d'entre elles peuvent prétendre à des gains supérieurs à 100 millions de francs chacun. Du coup, l'idée selon laquelle les cadres dirigeants français ne pourraient pas faire fortune prend un coup de vieux... au moins pour quelques milliers d'entre eux.

Le champion toutes catégories est Cap Gemini. Les cadres de cette société de services informatiques sont riches d'une plus-value potentielle de 6,1 milliards de francs (avant impôt). Pour le groupe de Serge Kampf, l'usage de cet outil de fidélisation et de motivation des cadres s'inscrit dans une vraie stratégie. Cap Gemini n'a attribué des stock-options à ses cadres qu'à quatre reprises en l'espace de huit ans. Mais, à chaque fois, il s'agissait d'opérations d'envergure.

Le CCF a pour habitude de distribuer un montant immuable de stock-options

Au total, 9,89 millions d'actions Cap Gemini sont susceptibles d'être acquises lors de l'exercice de stock-options, ce qui représente 16,29 % du capital. Les gains potentiels des membres du directoire de Cap Gemini atteignent près de 100 millions de francs par tête (il ne s'agit que d'un chiffre indicatif, voir l'encadré sur la méthodologie page 113), même s'ils bénéficient de moins de 10 % des stock-options attribuées, contre souvent plus de 20 ou 30 %, voire 50, ailleurs.

Interrogé par *L'Expansion*, Cap Gemini n'a pas souhaité commenter ces chiffres. Par comparaison, une firme comme Danone a choisi une approche

différente. Elle a mis en place une vingtaine de programmes de stock-options depuis 1993, totalisant moins de 2 % du capital. D'autres groupes, tel le CCF, distribuent chaque année, avec une régularité de métronome, un montant immuable de stock-options pratiquement aux mêmes personnes.

Le montant des plus-values potentielles des programmes de stock-options du CAC 40 devrait en toute logique s'envoler

au cours des prochaines années. Les dispositifs sont encore dans une phase de montée en puissance. Pour deux raisons. D'abord, certaines entreprises comme Usinor ou Renault n'ont com-

mencé que récemment, quand d'autres comme Eridania Béghin-Say n'ont mis en place leur premier plan qu'en 1998.

« 67 % des 100 premiers groupes français faisaient appel à ce type de bonus pour leurs cadres dirigeants en 1997, contre seulement 40 % deux ans auparavant », décompte Carole Lambert, commissaire aux comptes chez Deloitte Touche Tohmatsu. Ensuite, le discours sur la création de valeur pour l'actionnaire et la nécessité de sensibiliser les dirigeants au sujet de la performance boursière ont légitimé un recours de plus en plus large aux stock-options. Ainsi, les entreprises du CAC 40 en ont attribué en 1997 46 % de plus que l'année précédente à leurs cadres.

Evidemment, malgré l'impression que peuvent donner nos calculs, les stock-

LES 25 MEILLEURES PLUS-VALUES RÉALISÉES EN 1997*

Rang	Société	options levées en 1997	Prix d'exercice des options levées (1) (en francs)	Cours moyen de l'action en 1997 (2) (en francs)	Plus-value 1997 (3) (en millions de francs)
1	L'Oréal	357 759	455,46	2 186,76	619,4
2	Axa	1 553 982	144,51	398,20	394,2
3	Cap Gemini	842 043	150,80	379,85	192,9
4	Total	576 832	227,80	549,25	185,4
5	Accor	386 830	537,70	900,00	140,1
6	Vivendi	377 770	401,33	722,00	121,1
7	Paribas	1 079 989	326,85	437,58	119,6
8	CCF	708 209	170,99	331,50	113,7
9	LVMH	206 748	757,80	1 245,46	100,8
10	Promodès	66 147	544,72	2 029,26	98,2
11	Sanofi	234 633	213,10	579,75	86,0
12	Danone	336 763	680,00	909,00	77,1
13	Saint-Gobain	171 393	425,92	814,00	66,5
14	Société générale	209 885	414,51	712,00	62,4
15	Suez-Lyonnaise	421 030	447,87	582,73	56,8
16	ST Microelectronics	137 380	60,40	419,88	49,4
17	Legrand	48 890	334,39	1 060,00	35,5
18	Pinault-Print-Red.	20 587	1 002,33	2 636,58	33,6
19	Lafarge	260 248	257,37	366,40	28,4
20	Valeo	167 216	203,33	368,30	27,6
21	Elf-Aquitaine	63 500	339,25	614,85	17,5
22	Air liquide	38 118	550,92	889,49	12,9
23	Lagardère Groupe	137 282	104,82	170,00	8,9
24	Schneider	56 740	186,74	297,18	6,3
25	Rhône-Poulenc	61 000	128,00	221,27	5,7
Total					2 660,1

* Chez PSA, Renault, Usinor et à la BNP, aucune option n'a été exercée en 1997. Les informations des AGF et de Carrefour sont insuffisantes. (1) Prix moyen pondéré. (2) Le cours moyen a été calculé avec les plus haut, plus bas, premier et dernier cours de l'année. (3) Estimation calculée par rapport au cours moyen de l'action.

► LES PLUS-VALUES SE RÉVÈLENT TRÈS VARIABLES D'UNE ANNÉE SUR L'AUTRE. SCHNEIDER CLASSÉ SEULEMENT À LA 24^e POSITION EN 1997, AVAIT POUTANT VU SES CADRES RÉALISER 120 MILLIONS DE PLUS-VALUES EN 1995.

options ne sont pas sans risques. Les cadres d'Alcatel en savent quelque chose. La chute de 48,9 % du cours de Bourse de la société a fait disparaître 90 % de la plus-value potentielle qu'ils avaient accumulée. Elle est passée en quatre mois de 3,6 milliards de francs à 385 millions. Plus globalement, alors que le 4 novembre l'indice CAC 40

affichait une baisse de 12,3 % par rapport au 30 juin, le montant des plus-values potentielles des plans de stock-options des sociétés composant l'indice a fondu de 27 % dans le même temps.

Evaluer le montant global des plus-values n'est pas simple car les informations qui figurent dans les rapports annuels des entreprises ne sont pas toujours très précises. Les sociétés ne fournissent pas d'explications sur leur stratégie en la matière. Elles se bornent souvent à donner les informations suggérées par une recommandation de la Commission des opérations de Bourse de 1995. Et



LINDSAY OWEN-JONES, PDG DE L'ORÉAL. LE GROUPE DÉTIENT LA PALME DES PLUS-VALUES RÉALISÉES EN 1997 : 619,4 MILLIONS DE FRANCS.

LES 25 GROUPES QUI PRIVILÉGIENT LE PLUS LEURS DIRIGEANTS

Rang	Société	Options attribuées au comité exécutif ou de direction (1)	Part réservée au comité (2) (en %)	Nombre de personnes composant le comité (2)	Plus-value par tête (3) (en millions de francs)
1	Sodexho Alliance	261 088	86	20	9,67
2	LVMH	780 056	54	36	10,42
3	Promodès	207 795	52	14	33,27
4	Schneider	3 136 000	48	22	13,63
5	Dexia	153 400	42	12	4,29
6	BNP	936 000	41	21	7,55
7	CCF	1 721 000	40	31	8,21
8	Vivendi	1 586 890	40	20	39,25
9	Saint-Gobain	560 165	39	26	4,93
10	Valeo	698 000	37	29	3,91
11	Axa-UAP	3 566 299	36	16	66,15
12	L'Oréal	427 022	34	10	58,66
13	Air liquide	296 089	32	8	10,25
14	Elf-Aquitaine	572 100	28	28	5,31
15	Suez-Lyonnaise	715 600	27	21	18,16
16	Société générale	1 453 525	25	27	4,46
17	Sanofi	1 312 000	25	11	11,53
18	Usinor	511 000	24	7	0,00
19	Accor	244 000	20	4	31,76
20	Pinault-Print.-Red.	1 300 755	18	5	28,02
21	Rhône-Poulenc	1 804 714	17	9	26,46
22	Lagardère Groupe	5 396 000	17	25	4,07
23	Danone	1 414 150	17	7	23,78
24	AGF	3 264 250	16	7	8,82
25	Renault	1 000 000	16	20	0,87

(1) Dans le cadre des plans en vigueur au 31 décembre 1997. (2) La définition est changeante. Selon les groupes, il s'agit d'un comité stratégique, d'un comité exécutif, ou des organes de direction, voire des « principaux dirigeants », incluant parfois certains administrateurs. (3) Calcul de la plus-value potentielle indicative des membres des organes de direction.

► DE SODEXHO, QUI RÉSERVE plus de 86 % des options aux 20 membres de son comité exécutif, à Renault, qui étend plus largement le système aux cadres, la politique des entreprises connaît d'importants écarts.

LES 25 ENTREPRISES LES PLUS FRIANDES DE STOCK-OPTIONS

Rang	Société	Nombre d'options attribuées (1)	Plans d'options par rapport au capital (2) (en %)	Part réservée au comité (en %)
1	Cap Gemini	9 895 323	16,29	10
2	Paribas	11 828 967	9,51	11
3	Pinault-Print.-Red.	1 650 770	7,36	18
4	CCF	4 278 000	5,93	40
5	Lagardère Groupe	5 396 000	4,52	17
6	Schneider	6 532 900	4,45	48
7	Sodexho Alliance	303 824	4,04	86
8	Alcatel	5 573 850	3,45	7
9	Accor	1 220 068	3,42	20
10	Lafarge	2 914 120	3,09	14
11	Axa-UAP	9 960 563	3,01	36
12	Vivendi	3 969 251	2,96	40
13	Rhône-Poulenc	10 456 800	2,91	17
14	Valeo	1 889 625	2,68	37
15	Legrand	471 970	2,20	-
16	Promodès	402 566	2,13	52
17	Suez-Lyonnaise	2 675 499	2,13	27
18	AGF	3 264 250	1,95	16
19	Danone	1 414 150	1,94	17
20	Société générale	1 787 890	1,87	25
21	L'Oréal	1 249 339	1,85	34
22	Total	4 192 450	1,73	14
23	LVMH	1 431 837	1,63	54
24	Saint-Gobain	1 437 441	1,61	39
25	ST Microelectronics	1 845 500	1,33	3

(1) Dans le cadre des plans en vigueur au 31 décembre 1997. (2) Rapport entre le nombre d'actions auquel les plans de stock-options en cours donnent droit et le nombre d'actions composant le capital de la société au 31 décembre 1997.

► LA DILUTION PAR LES STOCK-OPTIONS préoccupe les actionnaires. Des groupes, tel Saint-Gobain, attribuent désormais des options d'achat plutôt que de souscription. Cap Gemini en reste pourtant aux options de souscription. Les plans d'options peuvent parfois peser, comme chez Promodès, davantage que le total de l'actionariat salarié.

encore, toutes ne respectent pas ce minimum, non obligatoire.

Chez L'Oréal, un dirigeant a déga-gé à lui seul une plus-value de 220 millions

En outre, la plus-value n'existe que le jour où elle est prise. L'Oréal arrive ainsi en tête du classement des entreprises pour les plus-values réalisées au cours de l'année 1997. Les 357 759 stock-options exercées l'an dernier ont généré une plus-value de 619,4 millions de francs (entre 478 et 784 millions, selon le cours de Bourse). Sur ce montant, un dirigeant (dont le groupe a refusé de

nous confirmer l'identité) a déga-gé une plus-value de l'ordre de 220 millions. L'unique bénéficiaire du plan de stock-options mis en place par L'Oréal en 1989, quelques mois après la nomination de Lindsay Owen-Jones, a exercé la totalité de ces options en 1997.

Les entreprises qui ont désormais pris conscience de l'importance des gains que ces dispositifs peuvent permettre, sont en train de modifier leur po-



SERGE TCHURUK, PDG D'ALCATEL. LES DIRIGEANTS ONT PERDU TROIS MILLIARDS AVEC LA CHUTE DU TITRE.

litique d'attribution de stock-options. Jusqu'à ces dernières années, elles étaient souvent distribuées à des prix inférieurs de 10 ou 20 % au cours de l'action. Valeo a ramené depuis 1994 la décote de 10 à 5 %, Paribas a fait de même en 1994 avant de supprimer tout rabais en 1995. La Société générale fait figure de retardataire avec une décote maintenue à 20 %. Cap Gemini a pris le chemin inverse avec des rabais de 20

% en 1996 et 1997, contre 5 à 10 % les années précédentes. La plupart des groupes du CAC 40 s'en tiennent aujourd'hui à une décote de 5 %, voire suppriment celle-ci, comme Air liquide (lire notre entretien avec Alain Joly, page 118). Aux Etats-Unis, les décotes ne sont pas autorisées par le fisc.

Vivendi (qui est notamment actionnaire de *L'Expansion*) a innové en 1997 en attribuant à 25 de ses cadres dirigeants des stock-options dont le prix d'exercice était fixé à 40 % au-dessus du cours de Bourse. Et, pour bien montrer qu'on ne pouvait pas gagner sur tous les tableaux, les

Suite page 116...



... bénéficiaires de ce plan spécial voient leurs rémunérations gelées pendant cinq ans. Mais, en échange de cette réelle prise de risques, ils ont perçu quatre ou cinq fois plus de stock-options que d'habitude. Cette information ne figure d'ailleurs pas dans le rapport annuel. La bonne performance boursière actuelle du titre leur permet néanmoins d'afficher au bout d'un an (leurs options ont une durée de vie de sept ans) une plus-value potentielle moyenne de 8,2 millions par bénéficiaire.

La nouvelle génération des stock-options est soumise à des objectifs de rentabilité

Toutefois, le prix d'exercice n'est pas la seule variable sur laquelle les sociétés peuvent jouer. Chez Schneider, le droit d'exercer les stock-options dépend directement de l'évolution de la rentabilité du groupe. Si celui-ci termine l'année avec une rentabilité des capitaux propres (avant amortissement des survaleurs) à 12 % alors que l'objectif est à 15 %, les bénéficiaires n'auront le droit de lever que 80 % des options exerçables. A Air liquide, on est allé plus loin encore. Une dizaine de dirigeants ont été gratifiés en 1997 de 70 000 options qu'ils n'auront le droit de lever que si la croissance du résultat net est à deux chiffres en 1998, 1999 et 2000. L'objectif est ici inscrit sur la durée.

Ces efforts de méthode sont destinés à rassurer le fisc et les actionnaires. Bien sûr, *corporate governance* aidant, les comités de rémunération qui ont fait leur apparition au sein de la plupart des conseils d'administration des sociétés du CAC 40 ont leur mot à dire. Au CCF, par exemple, le comité des rémunérations est présidé par Pierre Suard, ancien président d'Alcatel, Suite page 118...

LES ENTREPRISES DE CROISSANCE LES PLUS GÉNÉREUSES EN STOCK-OPTIONS *

Société	Activité	Options attribuées	Plans d'options par rapport au capital (1) (en %)	Options non exercées au 31.12.1997	Prix d'exercice (en francs)	Cours au 4.11.1998 (en francs)	Plus-value potentielle (en millions de francs)	Capitalisation boursière (en millions de francs)
Genset (NM et Nq)	Biotech.	1 254 900	17,77	986 168	166,03	511	340,2	3 609,5
Business Objects (Nq)	Logiciels	2 189 262	11,76	2 189 262	54,32	91,53(2)	81,5	1703,4
Esker	Logiciels	273 460	11,49	217 210	NS	246	44,4	585,3
BVRP Software	Logiciels	120 182	9,80	84 497	10,00	370	30,4	453,7
Fabmaster	Logiciels	80 118	8,84	80 118	56,16	170	9,1	154,0
Oxys (NM et Nq)	Biotech.	2 343 700	6,52	2 343 700	7,79	17	21,6	610,7
Duran Duboi	Audiovisuel	35 600	5,75	35 600	NS	390	5,8	241,6
Ubi Soft (SM)	Multimédia	100 000	4,46	97 957	NS	900	34,5	2 018,2
Transgene	Biotech.	189 000	3,33	189 000	78,30	279	37,9	1 584,6
Cyberpress Publishing	Presse	25 000	3,13	39 25 000	100,00	205	2,6	164,0
High Co	Marketing	16 250	1,48	16 250	143,00	268	2,0	294,2
Cybernetix (SM)	Robotique	15 000	1,36	15 000	131,75	180	0,7	198,0
Saveurs de France	Surgelés	15 000	1,11	15 000	95,00	158	1,9	214,0
La Tête dans les nuages	Jeux vidéo	20 000	0,76	20 000	134,50	32	0,0	83,8
Proxidis	Coiffure	8 400	0,51	18 400	50,00	13,2	0,0	21,8

* Sociétés cotées au Nouveau Marché (NM), sauf indication contraire (second marché : SM, ou Nasdaq : Nq). Options de souscription ou d'achat d'actions, bons de souscription d'actions et bons de parts de créateurs d'entreprise. NS : non significatif (plusieurs plans).

(1) Nombre d'options accordées par rapport au nombre d'actions. (2) La plus-value ne concerne que les 100 bénéficiaires du premier plan.

► **COTÉES AU NOUVEAU MARCHÉ, AU NASDAQ OU AU SECOND MARCHÉ, les étoiles montantes du high-tech comme Genset, Business Objects, Esker ou BVRP Software sont également les plus friandes de stock-options. Elles n'ont pas hésité à distribuer – à l'américaine – l'équivalent de plus de 10 % de leur capital. Quelque 80 salariés de Genset sont ainsi détenteurs d'options recelant plus de 300 millions de francs de plus-value, au cours actuel.**

Les étoiles montantes du high-tech en raffolent

Les entreprises de croissance les plus exposées à la concurrence internationale – souvent cotées aux Etats-Unis – sont celles qui pratiquent les stock-options depuis le plus longtemps pour motiver leurs salariés clés. « Nous sommes en concurrence avec les grands de l'industrie pharmaceutique : sans offrir des stock-options, nous ne pourrions attirer des cadres expérimentés aux Etats-Unis et en Europe.

De plus, cela renforce la cohésion du personnel », explique Pascal Brandys, PDG de Genset et vice-président de Croissance Plus, une association de jeunes entreprises high-tech. Avec cinq plans réalisés, Genset pratique le système depuis longtemps : 80 salariés en ont déjà bénéficié, soit un quart de l'effectif. 30 % des options ont été accordées à des membres du comité de direction, parfois déjà actionnaires fonda-

PASCAL BRANDYS, PDG DE GENSET
« Les stock-options renforcent la cohésion du personnel. »



teurs. En tête de liste des sociétés les plus consommatrices de stock-options, celles qui en usent depuis longtemps, comme Esker (six plans réalisés), BVRP Software (trois), ou Ubi Soft (deux). D'autres s'initient rapidement, comme Duran Duboi, Transgene, Fabmaster ou Cyberpress Publishing, qui, dès leur premier plan, ont d'emblée distribué l'équivalent de 3 à 9 % de leur capital. Mais

la culture des stock-options reste inégalement partagée. Des novices comme Saveurs de France – trois bénéficiaires seulement – ou La Tête dans les nuages – deux – ont encore du chemin à faire. Certaines restent encore prudentes, mais sont plus démocratiques : Cybernetix a tout de même partagé son petit gâteau d'options (1,36 % du capital) entre 34 personnes.

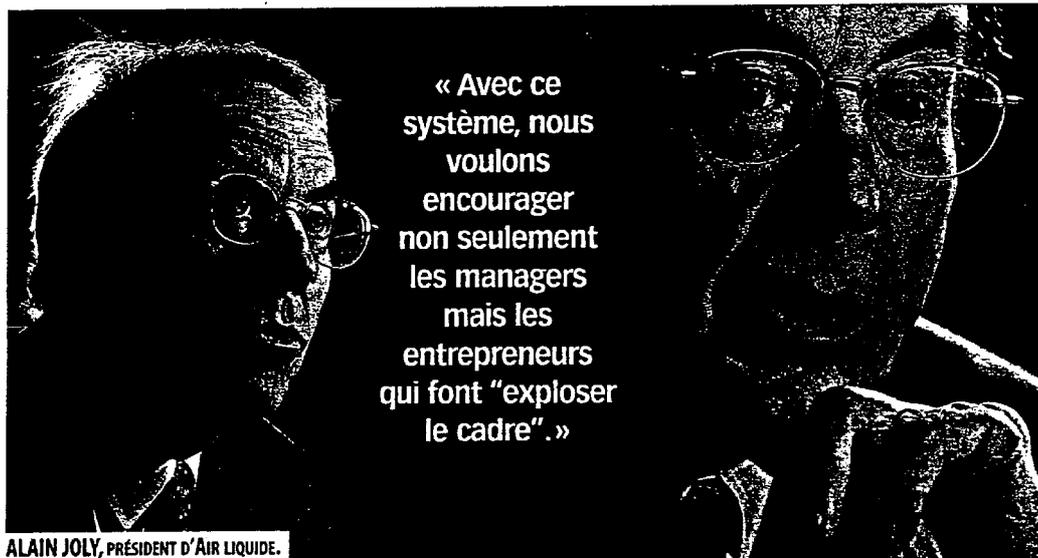
Reste que l'importance de la rémunération n'a d'égale que celle du risque. Les plans de La Tête dans les nuages ou de Proxidis ne dégagent actuellement aucun gain... ■ A. DE TRICORNOT



... dont la politique en matière de stock-options a pourtant fait l'objet de nombreuses critiques.

Pour Sophie L'Hélias, présidente de Franklin Global Investor Services, société de conseil et de représentation pour les fonds américains investissant en France, il faut abandonner le mythe selon lequel les patrons français seraient sous-payés par rapport à leurs homologues des Etats-Unis. « Les fonds de pension américains sont favorables aux stock-options, même si cela peut représenter des sommes d'argent considérables à l'échelle d'un individu, mais à une condition : que cela soit transparent, que les critères d'attribution s'inscrivent dans des objectifs à long terme et que les gains ne soient pas automatiques, notamment en cas de forte baisse en Bourse. » La pratique française recèle sans doute quelques excès ou erreurs. Les politiques d'attribution de stock-options se cherchent encore un équilibre. La vigilance croissante des actionnaires, conjuguée à une plus grande transparence des entreprises, devrait grandement y contribuer. ■

JEAN-BAPTISTE JACQUIN



ALAIN JOLY, PRÉSIDENT D'AIR LIQUIDE.

« Avec ce système, nous voulons encourager non seulement les managers mais les entrepreneurs qui font "exploser le cadre". »

« Il est temps de réactualiser notre rapport à l'argent »

Interview. Pour le président d'Air liquide, les stock-options sont le seul moyen de dynamiser les équipes de direction.

► **L'EXPANSION.** Le classement que nous avons réalisé montre que la pratique des stock-options est largement répandue dans les grandes entreprises et qu'elle concerne des montants très significatifs. N'êtes-vous pas vous-même surpris par l'ampleur de ce phénomène ?

ALAIN JOLY. C'est vrai que je le suis un peu, mais il ne faut pas se focaliser seulement sur une année. Il faut regarder le montant des plus-values encaissées par rapport à la capitalisation de l'entreprise, à ce qu'elle a créé comme croissance ou comme valeur. Notre pays est très mal à l'aise avec les stock-options. Si l'on trouve tout à fait normal que les vedettes du show-biz ou du football s'enrichissent, on est choqué qu'un PDG gagne de l'argent. Il est temps de réactualiser notre rapport à l'argent.

► **Reste que rien n'est clair, que l'information est très mal transmise, qu'on a l'impression que les PDG font ce qu'ils veulent...**

La façon d'éviter ces débordements est d'avoir plus de transparence pour ses actionnaires. Je crois que c'est un long cheminement. Nous y allons par étapes. A Air liquide, nous avons 300 000 stock-options pour l'équipe de direction, soit

une dizaine de personnes environ, sachant que j'en ai moi-même un peu plus que la moyenne, compte tenu de mes fonctions et de mon ancienneté à la direction générale de l'entreprise.

► **Plus précisément ?**

Je ne vous dirai rien de plus pour l'instant, mais la tendance en France est d'aller vers une communication complète de ces informations. Nous n'en sommes plus très loin.

► **Quelle est votre politique d'attribution ?**

C'est une politique ciblée, relativement conservatrice si j'en crois votre classement. Les bénéficiaires sont un peu moins d'une centaine. Ce n'est en aucun cas un système automatique reposant uniquement sur la position hiérarchique. Ce que nous cherchons à encourager, ce sont non seulement des managers, mais des entrepreneurs qui font « exploser le cadre ». Une partie des

Suite page 120...

Le débat fait rage sur la fiscalité

La fiscalité des stock-options est un sujet ultrasensible. Il est vrai que la taxation des plus-values d'acquisition s'est alourdie, passant de 19,5 à 40 % en trois ans. Les entreprises ont crié au loup lorsque Alain Juppé a choisi, en 1996, de soumettre les stock-options aux cotisations sociales patronales en cas d'exercice anticipé (avant cinq ans). Pour aider les jeunes entreprises, le gouvernement actuel a supprimé la rétroactivité de

la mesure Juppé pour les entreprises de moins de 15 ans. La suppression pure et simple des charges patronales en cas de levée anticipée est à l'étude au profit d'un prélèvement forfaitaire sur toutes les options. Par ailleurs, un régime de bons de souscription de créateur d'entreprise a été créé cette année, réservé aux sociétés non cotées, âgées de moins de 7 ans et détenues à 75 % par des personnes physiques. ■



... options va néanmoins à des spécialistes et à des managers confirmés. Une politique de rémunération adaptée repose sur le court, le moyen et le long terme. Le court terme est rémunéré de plus en plus par un bonus qui touche une très grande partie du personnel de l'entreprise : de 6 ou 7 % de leur rémunération pour les équipes de terrain, il s'accroît avec les responsabilités pour atteindre jusqu'à plus de 100 % de la partie fixe du salaire. A moyen et à long terme, les stock-options sont les outils les plus adaptés. Nous avons ainsi instauré des options conditionnelles qui reposent sur l'obtention d'une croissance du bénéfice par action à deux chiffres, sur trois ans.

► **A quel prix les attribuez-vous ?**

Il n'y a aucune décote. Le prix d'attribution est à 100 % du cours de l'action. Pour les options conditionnelles, il nous est apparu préférable que leur condition soit une performance opérationnelle dont les dirigeants sont

directement responsables plutôt qu'une performance boursière.

► **Les plans de stock-options ne sont-ils pas trop élitistes ?**

L'égalitarisme n'est pas forcément la meilleure source de fonctionnement d'une entreprise. Cette notion est dangereuse car si on veut être égalitaire, on ne peut attirer les meilleurs. Il faut en accepter les conclusions. Le saupoudrage n'est pas une solution. A chaque poste correspond un type de rémunération et d'incitation. Attirer. Mobiliser. Retenir. Tel est l'objectif des stock-options.

► **Avez-vous, vous ou d'autres cadres du comité de direction, des stock-options au niveau des filiales ?**

En ce qui concerne les mandataires sociaux, il n'y en a pas. Notre philosophie est que les membres de la direction ne sont rémunérés qu'au niveau du groupe.

► **Comment leur attribution est-elle contrôlée ?**

Nous disposons d'un comité de rémunération, présidé par Edouard de Royère, où siège Dennis Weathersstone, l'ancien président de JP

Morgan, qui nous informe des pratiques américaines. Ensuite, le conseil d'administration approuve toutes les stock-options. Il approuve également nominativement ma rémunération et mes stock-options, ainsi que celles des directeurs généraux. Nous utilisons aussi des enquêtes extérieures. Enfin, entre dirigeants de certaines grandes entreprises, nous nous informons mutuellement de nos pratiques, preuve que ce sujet

est de moins en moins tabou.

► **En quoi les stock-options sont-elles si importantes dans la rémunération d'un haut dirigeant ?**

Si l'on veut avoir des entrepreneurs dans les grandes entreprises, c'est le seul moyen de les faire venir et de les conserver. Sinon, il n'y en aura plus. Il faut qu'à la fin d'une vie d'entreprise réussie ils aient un capital comme s'ils avaient été des entrepreneurs individuels. Lorsque vous faites un plan sur dix ans, il se passe beaucoup de temps avant que le bénéficiaire réalise sa plus-value.

► **La fiscalité était-elle un frein au développement des stock-options en France ?**

Il y a une incompréhension complète entre le monde politique et le monde de l'entreprise, entre les parlementaires et les chefs d'entreprise. Chacun ignore comment fonctionne l'univers de l'autre. Le changement perpétuel de fiscalité est extrêmement dommageable car il conduit certains dirigeants à exercer très tôt leurs stock-options, ce qui est contraire à la philosophie de long terme. Le drame, c'est d'être normatif. Ce n'est pas à l'Etat de décider des rémunérations qui sont bonnes pour l'entreprise, c'est au marché !

► **Justement, des polémiques s'engagent aux Etats-Unis sur l'éventuel effet négatif des stock-options pour l'actionnaire, car elles favorisent la dilution. Or Air liquide a toujours eu le souci de son actionariat...**

Il faut concilier l'intérêt des managers avec celui des actionnaires. C'est pourquoi il est important de proportionner les attributions des stock-options à ce qu'elles apportent à l'actionnaire, tout en évitant le saupoudrage.

PROPOS RECUEILLIS PAR HEDWIGE CHEVRILLON ET JEAN-BAPTISTE JACQUIN

Aux Etats-Unis, c'est le sport à la mode

La prolifération des stock-options a pris de telles proportions aux Etats-Unis que



MICHAEL EISNER,
LE PATRON DE DISNEY.

la polémique fait rage sur son bien-fondé pour le développement de l'entreprise et pour l'actionnaire, qui voit ainsi une partie de ses profits futurs altérée.

Selon une étude menée par le cabinet Mercer, près de 30 % des 350 grandes entreprises américaines ont mis en place des larges plans de stock-options. Mais seules 10 % d'entre elles en ont fait bénéficier la moitié, ou plus, de leurs salariés. Exemple : Microsoft, dont près de 90 % des employés en possèdent. Parmi les dirigeants, le champion est sans conteste Michael Eisner, le patron de Disney. En 1997, il a exercé une partie de ses options, 7,3 millions d'actions, pour un profit d'environ 3 milliards de francs. Certes, sous son règne, l'action Disney a grimpé de 2 200 % en quatorze ans. Quant à Henry Silverman, le PDG de Cendant, il avait accumulé fin 1997 une plus-value potentielle de plus de 1 milliard de dollars. Loin devant le patron de Compaq, Eckard Pfeiffer (243 millions de dollars), de Jack Welch, le président de General Electric (182 millions de dollars) ou encore de Louis Gerstner, d'IBM (144 millions). ■ H.C.

« En raison des changements perpétuels de fiscalité, les dirigeants exercent trop vite leurs options. »

