

## **STOCK OPTIONS : Pas uniquement pour les sociétés cotées !**

Par Joël de Maere d'Aertrycke<sup>1</sup> (jdemaeredaertrycke@deloitte.com)

Dans une optique de motivation et de rétention de leur personnel dirigeant et/ou hautement qualifié, de nombreuses sociétés cotées, belges ou étrangères utilisent les options sur actions comme instrument de rémunération.

Dans ces sociétés, les options sont habituellement octroyées par la société-mère du groupe, aux cadres sélectionnés de cette société ainsi que de ses filiales, dans tous les pays où le groupe est présent.

Les options permettent d'acquérir des actions de la société-mère, qui est cotée sur un marché réglementé, en Belgique ou à l'étranger.

Lorsque le bénéficiaire exerce son option, la société-mère émet de nouvelles actions ou rachète ses propres actions en bourse et les délivre au bénéficiaire, contre paiement du prix d'exercice. Ce dernier peut alors conserver les actions dans son portefeuille ou les revendre immédiatement en bourse. Dans la très grande majorité des cas, les actions sont immédiatement revendues.

### **Les options dans les sociétés non cotées en bourse**

Il semble, par contre, que la mise en place de plans d'options sur actions dans des sociétés non cotées ne constitue pas une pratique courante. A première vue, les obstacles peuvent sembler nombreux :

- L'absence de liquidité de l'action (non cotée) ne permettrait pas au bénéficiaire de revendre les actions acquises lors de l'exercice de ses options ;
- En l'absence de cotation en bourse, la valorisation de l'action (lors de sa revente par le bénéficiaire) serait aléatoire ;
- Les personnes ou familles actionnaires de telles sociétés ne seraient pas désireuses d'ouvrir les portes de l'actionariat aux salariés de l'entreprise ;
- Les distributions de dividendes pourrait léser les bénéficiaires d'options.

Des solutions relativement simples permettent toutefois de résoudre ces (faux) problèmes :

- Le plan d'options peut stipuler que le bénéficiaire dispose d'une option « *put* » lui permettant de revendre les actions acquises lors de l'exercice des options à l'actionnaire de référence ;
- La question de la valorisation ne sera pas discutée si le plan prévoit l'utilisation d'une formule, faisant référence à des critères objectifs ou l'intervention d'un tiers (dont la neutralité ne peut être mise en cause) pour effectuer cette valorisation ;

---

<sup>1</sup> Tax Director - Deloitte

- Le plan peut prévoir que l'actionnaire de référence dispose d'une action « *call* » pour racheter les actions acquises lors de l'exercice des options à leur valeur réelle, déterminée objectivement conformément aux dispositions du plan ;
- La protection des titulaires d'options contre une distribution abusive de dividendes peut également être organisée dans le plan d'options.

Les avantages d'un plan d'options sont nombreux. Les dirigeants de la société disposent d'une grande flexibilité concernant le choix des bénéficiaires, le nombre d'options attribuées à chacun d'entre eux, les conditions du plan d'option, le plafonnement éventuel des gains, etc.

Les bénéficiaires sont intéressés à la croissance de l'entreprise. Par rapport à un plan d'options sur actions cotées, le lien entre les avantages financiers perçus par les bénéficiaires et la valeur ajoutée que représente leur activité pour la société est plus direct, étant donné que la valeur de l'action non cotée ne fluctue pas en fonction de l'évolution des marchés.

Enfin, dans un contexte de hausse de la valeur de l'action sous-jacente, l'attribution d'options constitue l'une des rares techniques permettant d'obtenir un ratio très élevé entre le revenu net perçu par le bénéficiaire et le coût encouru par la société.

En effet, en droit belge, le fait générateur de l'impôt se situe, en principe, lors de l'attribution des options. L'avantage imposable est évalué de manière forfaitaire. Il correspond à un certain pourcentage (en général, entre 7,5% et 20%, selon les caractéristiques des options) de la valeur de l'action au moment où l'offre des options est notifiée aux bénéficiaires.

Aucun impôt n'est, en principe, dû au moment de l'exercice des options et lors de vente des actions.

En règle générale, les avantages découlant de l'octroi d'options sont en outre exonérés de cotisations de sécurité sociale.

### **Fonds d'investissement et « *management buyout* »**

Le régime fiscal des stock options peut présenter un intérêt particulier pour les « *venture capitalists* », qui visent à obtenir un rendement élevé de leurs investissements et ont coutume de lier étroitement l'intéressement des gestionnaires de fonds et des managers de sociétés au rendement obtenu. Dans les fonds d'investissement, les investisseurs institutionnels consentent habituellement aux gestionnaires le droit de percevoir, en plus de leur rémunération, les gains réalisés sur une fraction relativement large des sommes investies, pour autant toutefois que les investisseurs récupèrent leur mise de départ (en ce compris les divers frais exposés), augmentée d'un certain « *return* » (par exemple, 8% par an).

De la même manière, les dirigeants d'une société participant à un « *management buyout* » obtiennent généralement de l'actionnaire de référence le droit au paiement d'une prime dont le montant varie, par paliers (les « *ratchets* »), en fonction du prix obtenu lors de l'« *exit* » (la revente de la société à un nouvel acquéreur extérieur).

Les sommes perçues par les gestionnaires en exécution de ces accords constituent des revenus professionnels imposables, sauf si elles peuvent être considérées comme le produit

d'investissements consentis par ces derniers pour acquérir, *at arm's length*, des parts dans le fonds/la société, ce qui devra, le cas échéant, pouvoir être démontré.

Il convient, dans ce contexte, d'être vigilant à l'égard des schémas où le gain réalisé par les gestionnaires/managers prend la forme d'une plus-value sur action. Il ne nous semble pas certain que l'administration fiscale considèrera que de telles plus-values découlent d'opérations de gestion normale d'un patrimoine privé. Dans de telles structures, le risque d'imposition des gains au titre de revenu spéculatif (au taux de 33%), voire de revenu professionnel (taux progressifs) ne nous semble pas pouvoir être exclu.

La mise en place de schémas permettant d'appliquer le régime d'imposition des stock options peut constituer une alternative intéressante pour sécuriser le traitement fiscal du « *carried interest* » des gestionnaires d'un fonds ou les gains obtenus par les employés ou administrateurs participant à un « *management buyout* ».

Bien sûr, le recours à ces structures implique le paiement d'un impôt lors de l'attribution des options et cet impôt ne peut pas être récupéré si les options ne peuvent pas être exercées, quelle qu'en soit la raison (perte des options en exécution d'une clause « *bad leaver* » ou absence d'augmentation de valeur des actions).

Il convient également de prendre en compte le fait que l'existence d'une condition de rendement (« *hurdle* ») venant limiter les possibilités d'exercer les options est sans incidence sur la valorisation fiscale de celle-ci. De la même manière, une option « *out of the money* » est valorisée fiscalement de manière identique à une option « *at the money* » (ce qui est un non-sens au regard de la réalité économique).

Il existe toutefois des solutions permettant de refléter au niveau de la valorisation fiscale des options l'existence de telles restrictions à la possibilité d'exercer les options. Les bénéficiaires d'options paient alors un impôt raisonnable au regard de la valeur réelle des options qui leur sont octroyées et ont l'assurance que les gains qu'ils en retireront ne seront pas imposés.