

Fiscalité des personnes

232 *Management package : confirmations et nouveaux enseignements*

Jean-Louis MÉDUS,
*professeur agrégé des universités,
 avocat à la cour (Archers avocats),
 membre de l'IACF*



De récentes décisions de jurisprudence et avis du Comité de l'abus de droit viennent fournir des enseignements en matière d'actionariat des dirigeants et salariés, particulièrement dans le cadre de transmissions d'entreprises ou de rachats par voie de LBO (*Leveraged buy-out*) ; l'on y trouve tantôt une confirmation de solutions dégagées antérieurement, tantôt une attitude plus préoccupante des services fiscaux.

1 - Au chapitre des rappels, la Cour de Cassation et le Conseil d'État jugent tous deux que le gain dégagé lors de la cession de valeurs mobilières souscrites puis cédées par des salariés ou des dirigeants, dont l'objet est de rémunérer l'implication active de dirigeants sans une prise de risque actionnariale particulière, est imposable comme un salaire, et constitue un élément de rémunération assujéti à cotisations de sécurité sociale, et non comme une plus-value de cession de titres ; les hypothèses considérées ont trait à des cessions concomitantes de titres de même nature à des prix distincts par les associés d'une société (les uns dirigeants, les autres investisseurs), ou encore à des ventes de bons autonomes attribués à des salariés et dirigeants à titre d'intéressement.

Ou encore que l'inscription de titres en PEA pour un prix de convenance caractérise un fonctionnement anormal de cette enveloppe au régime fiscal attractif, susceptible d'entraîner la clôture dudit plan. L'évidence de ces solutions n'a d'égale que la fragilité fiscale de certains mécanismes mis en œuvre pour structurer des *management packages*, dont l'on prend connaissance au fil des jurisprudences.

2 - Plus inquiétante est la position de l'administration fiscale, que l'on découvre à la lecture d'un récent avis du Comité de l'abus de droit, au sujet du mécanisme de *sweet equity* et du « pilotage » par les investisseurs de la conversion d'instruments hybrides [obligations convertibles en actions (OCA), obligations à bons de souscription d'actions (OBSA), etc.] puisqu'elle s'autorise à critiquer la décision d'un actionnaire financier de renoncer à convertir tout ou partie de ces outils afin d'attribuer un surplus de plus-value actionnariale à des managers associés et à requalifier *ipso facto* le gain en capital réalisé par ces derniers.

1. Les procédés à bannir

3 - On retiendra de la première espèce que l'on doit au Conseil d'État, que la cession concomitante de titres de même nature, souscrits par tous les associés au même prix unitaire, qui permet à un manager de percevoir pour les mêmes actions un prix très substantiellement supérieur à celui de l'investisseur financier, ce différentiel de prix correspondant à la rémunération d'une activité de direction et d'accompagnement d'investisseurs en application d'une convention « de partage de plus-value », traduit sinon une absence de prise de risque actionnariale, à tout le moins dénaturation (partiellement) le gain de cession en un salaire ou revenu de dirigeant rémunérant l'activité de direction dudit manager.

4 - On retiendra encore, d'une décision de la Cour de cassation, que des BSA (bons autonomes) attribués à des salariés ou dirigeants, en contrepartie ou à l'occasion de leur travail, constituent un avantage qui entre dans l'assiette des cotisations sociales.

A. - La cession de titres identiques à des prix différenciés (CE, 15 févr. 2019, n° 408867)

5 - Confirmant une décision de la cour administrative d'appel de Versailles que nous avons commentée¹, le Conseil d'État² vient rappeler que le gain perçu par un dirigeant ou un salarié en exécution d'un accord de partage de plus-value consenti par des investisseurs

1. JL Médus, *La convention de rétrocession de plus-value, ou l'âge de pierre du management package*, note sous CAA Versailles 1^{er} ch., 26 janv. 2017, n° 14VE02824, min. c/Lefevre : Jurisdata n° 2017-004363 ; Dr. fisc. 2017, n° 49, comm. 568, concl. S. Rudeaux.

2. CE, 15 févr. 2019, n° 408867, concl. E. Cortot-Boucher ; Dr. fisc. 2019, n° 8, act. 76.

financiers peut, dans certains cas, être qualifié de revenu d'activité et non de plus-value.

La particularité de cette affaire tient à la rusticité du montage, qui nous avait conduit à le qualifier de « âge de pierre du management package » dans ces colonnes.

L'espèce concerne une opération de LBO dans laquelle des associés ont souscrit des actions d'une seule et même nature, au même prix, émis par une holding d'acquisition et ont concomitamment conclu une « convention de partage de plus-value » entre le dirigeant et les cinq investisseurs : au terme de cet accord, une rétrocession de plus-value serait versée au dirigeant par les investisseurs qui serait la contrepartie, à la fois de l'implication active et permanente du manager dans la direction du groupe dont il s'engage à demeurer associé jusqu'à une cession totale, ainsi que de l'atteinte d'une performance financière minimale par les investisseurs.

À peine plus de trois ans après la structuration de ce LBO secondaire, les associés cèdent leurs titres et à cette occasion, en exécution de l'accord de partage de plus-value, le dirigeant perçoit un prix par action supérieur au prix unitaire engrangé par les investisseurs pour la même action, et soumet ce gain au régime des plus-values de cession de valeurs mobilières. Si le tribunal administratif de Cergy-Pontoise³ va débouter l'Administration de ses prétentions visant à imposer le gain en salaires, la cour administrative d'appel de Versailles va en revanche annuler la décision du tribunal administratif. Le Conseil d'État confirme cet arrêt en rappelant que « lorsque les associés d'une société conviennent que la plus-value qu'ils sont susceptibles de réaliser lors de la cession concomitante de leurs actions avec celles d'un autre associé sera partagée avec celui-ci, la fraction de cette plus-value qui revient à ce dernier ne constitue pas pour lui un gain net retiré de la cession à titre onéreux de ses valeurs mobilières, au sens du 1^{er} du I de l'article 150-0 A du CGI. Lorsque les sommes en cause trouvent essentiellement leur source dans l'exercice par l'intéressé de fonctions de dirigeant ou de salarié, elles constituent un avantage en argent, au sens de l'article 82 du CGI ».

6 - Cette décision, que l'on ne peut qu'approuver sur le fond, est cependant rédigée de manière quelque peu lapidaire, ce qui appelle, sinon un véritable commentaire critique, à tout le moins un rappel et une précision.

En premier lieu, il faut se garder de tout effet excessif d'attraction ou d'assimilation du statut salarié sur celui d'associé, ayant pour conséquence de déqualifier le gain en capital en revenu imposable en salaire. Le seul fait de diriger une entreprise tout en étant associé de celle-ci ne suffit à entraîner la requalification en salaires ou en revenus innommés des gains réalisés par ledit dirigeant lors de la cession de ses titres. C'est le principal enseignement à tirer des jurisprudences *Fontana*⁴ et *Serfaty*⁵ : l'activité déployée par un dirigeant agissant en cette qualité ne suffit pas à caractériser « une activité professionnelle autonome et personnelle » déqualifiant des gains en capital pour les imposer en revenus innommés ou en revenus d'activité.

En second lieu, cette décision du Conseil d'État appelle une précision : la répartition inégalitaire d'une plus-value actionnariale peut parfaitement échapper à la requalification en revenu d'activité au sens de l'article 82 du CGI si elle est fondée sur des prises de risques

différenciées et des titres (valeurs mobilières) distincts assortis d'une valorisation appropriée, et ce quand bien même l'associé cédant serait par ailleurs dirigeant ou salarié de l'entreprise dont les titres sont cédés. Tel est le cas lorsque les managers ont souscrit des titres *ratchet* dont le profil de gain ne déclenche qu'une fois un rendement minimal servi aux investisseurs (ce qui signifie qu'en deçà de ce seuil, l'investissement en titres *ratchet* est perdu), soit à l'inverse que les investisseurs financiers ont souscrit des actions de préférence à rendement plafonné (*ADP hurdle*) : tout au plus l'Administration peut-elle, en pareille situation, contester la « juste » valorisation des instruments émis et le niveau de prise de risque actionnariale des managers⁶.

La requalification fiscale est en revanche difficilement contestable lorsqu'il apparaît que le différentiel de prix par action ne rémunère pas une prise de risque particulière mais qu'il n'est que la contrepartie de l'activité déployée par le dirigeant, ce qui s'assimile à un revenu d'activité en droit fiscal. Le Conseil d'État l'exprime dans un considérant qui reprend la motivation de la cour administrative d'appel de Versailles en relevant que « eu égard à ses conditions de versement et à ses modalités de calcul, la fraction de leurs plus-values de cession que les principaux associés de la société ASH étaient convenus d'attribuer (au manager) avait essentiellement la nature, non de la compensation d'un risque que celui-ci aurait couru en sa qualité d'investisseur, mais celle d'un versement, à caractère incitatif, destiné à rétribuer l'exercice effectif de ses fonctions de manager ainsi que les résultats et performances ayant résulté de cet engagement professionnel [...] ».

7 - L'espèce ne manque pas de rappeler l'affaire *Gaillochet*⁷ dans laquelle la cour administrative d'appel de Paris, puis le Conseil d'État, avaient considéré que « la faculté pour un manager de réaliser une plus-value en procédant à une levée d'option d'achat [...] trouvait son origine dans l'existence du contrat de travail [...] ; que l'intéressé (le dirigeant) qui s'est borné à encaisser la plus-value réalisée et qui n'a supporté, en raison de la possibilité qu'il avait de renoncer à lever l'option, aucun risque en capital compte tenu du caractère modique de l'indemnité d'immobilisation qui était due y compris en l'absence de levée de l'option, ne saurait être regardé comme ayant réalisé un gain en capital taxable dans la catégorie des plus-values ».

Dans ce sens encore, la cour administrative d'appel de Lyon avait décidé que le complément de prix rétrocedé par des investisseurs à un manager à l'occasion de la cession d'actions de même nature, qui rémunérait un engagement personnel d'exclusivité et de non concurrence d'un manager, rendait imposable en traitements et salaires le gain réalisé à cette occasion par le dirigeant⁸.

8 - Absence d'un risque spécifique actionnarial encouru, faculté de réaliser un gain complémentaire (rétrocedé par les investisseurs) à raison seulement de l'accompagnement et la gestion du dirigeant et de l'atteinte de performances minimales (TRI et/ou multiple) par les investisseurs, sont dans les deux cas les principaux motifs (qui doivent être cumulatifs selon nous) de la requalification de la plus-value de cession en revenus d'activité.

3. TA Cergy, 5^{ème} ch., 17 juil. 2014, n° 1209307, *JurisData* n° 2014-022285 ; en appel, CAA Versailles 26 janv. 2017, n° 14VE02824, *préc.*.

4. CE, 8^{ème} et 3^{ème} ss-sect., 7 nov. 2008, n° 301642, *Fontana et de Framond* : *JurisData* n° 2008-081396 ; *Lebon T*, p. 672 ; *Dr. fisc.* 2008, n° 52, *comm.* 646, *concl.* L. Olléon ; *RJF* 1/2009, n° 56, *chron.* p. 3. – Censurant CAA Paris, 5^{ème} ch. B, 4 déc. 2006, n° 05PA04472, *min. c/ M. Fontana et Framond* : *JurisData* n° 2006-330125 ; *Dr. fisc.* 2007, n° 17, *comm.* 475 ; *RJF* 8-9/2007, n° 947.

5. CE, 10^{ème} et 9^{ème} ss-sect., 18 janv. 2006, n° 265790. – CE, 10^{ème} et 9^{ème} ss-sect., 18 janv. 2006, n° 265791, *Serfaty* : *JurisData* n° 2006-080887 ; *Dr. fisc.* 2006, n° 41, *comm.* 649, *concl.* C. Verot, *note* E. Meier ; *RJF* 4/2006, n° 378 ; *BGFE* 2006, n° 2, p. 16, *obs.* Y de Givré.

6. Sur ces mécanismes V. J.-L. Médus, *Management package et sweet equity* : *Dr. fisc.* 2017, n° 50, *étude* 579.

7. CAA Paris, 2^{ème} ch., 28 nov. 2012, n° 11PA04246, *min. c/ Gaillochet*. – CE, 3^{ème} et 8^{ème} ss-sect., 26 sept. 2014, n° 36355 : *Dr. fisc.* 2014, n° 47, *comm.* 636, *concl.* E. Cortot-Boucher, *note* R. Vabres ; *RJF* 12/2014, n° 1099. – V. J.-L. Médus, *actualités sur la requalification fiscale des management packages* ; *JCP E.* 2013, 1592 – J. Turot, J. Jeausserand et T. Audouard, *Requalification en salaires d'un management package : le Conseil d'État refuse-t-il aux salariés de se faire capitalistes ?*, *préc.*

8. CAA Lyon, 5^{ème} ch. 25 janv. 2007, n° 03LY00812, *Merlin* : *JurisData* n° 2007-330111 ; *Dr. fisc.* 2007, n° 17, *comm.* 466.

B. - Le gain issu de la cession de BSA d'intéressement : un élément de rémunération assujéti aux cotisations sociales (Cass. 2^e civ, 4 avr. 2019, n^o 17-24.470)

9 - Une société (SGLB) a mis en place, le 17 décembre 2004, un contrat dénommé « investissement des dirigeants » permettant à ses dirigeants de souscrire (à titre onéreux) des bons de souscription d'actions : le contrat précisait que les bons étaient incessibles et ne pouvaient être exercés qu'à compter de la cotation des titres de la société émettrice ou de la sortie de l'investisseur Colony de son actionnariat⁹. Le 15 avril 2009 (à l'occasion de la cession par Colony au groupe Accor), les dirigeants vont céder leurs bons à une société SDAGLB en réalisant une plus-value de cession substantielle, que l'URSSAF va réintégrer dans l'assiette des cotisations sociales.

La cour d'appel de Paris¹⁰, puis à sa suite la Cour de cassation, vont considérer, en application des dispositions de l'article L. 242-1 alinéa 1 du Code de la sécurité sociale, que dès lors « qu'un lien était affirmé par la convention d'investissement entre d'une part l'attribution de BSA et le maintien des dirigeants, et d'autre part l'existence et le maintien d'un contrat de travail ou d'un mandat social » et encore « qu'ils [les BSA] sont proposés aux travailleurs en contrepartie ou à l'occasion du travail et acquis par ceux-ci à des conditions préférentielles, les bons de souscription d'actions constituent un avantage qui entre dans l'assiette des cotisations sociales ».

S'agissant du fait générateur de l'imposition et du calcul du délai de reprise, la haute juridiction rappelle que le point de départ du délai de prescription survient à la « mise à disposition effective de l'avantage au salarié bénéficiaire » : les bons étant incessibles, c'est la date de cession par Colony au groupe Accor qui rendait effectif l'avantage en donnant alors aux dirigeants la libre disposition de leurs bons.

10 - Si le contexte économique des *management packages* est commun aux matières fiscale et sociale, là s'arrête la comparaison, car le fondement légal de l'imposition et l'assujettissement aux cotisations sociales diffère de celui invocable en matière fiscale.

En premier lieu, la définition légale des salaires au sens du Code de la sécurité sociale, telle qu'elle résulte de l'article L. 242-1 dudit code permettant d'asseoir les cotisations sociales, n'est pas identique à celle fixée en matière fiscale par les articles 79 et 82 du CGI. En second lieu, la loi qualifie parfois explicitement de « salaires » certaines composantes d'instruments de *management package* que sont les options de souscription ou d'achat d'actions¹¹ ou les actions gratuites, et les soumet alors à cotisations sociales.

9. En l'espèce, six managers furent attributaires en 2004 de 240 BSA pour un prix de souscription global de 900.000 € au moment de l'entrée du fonds d'investissement Colony dans le groupe Lucien Barrière. Le contrat d'investissement conclu à cette occasion indiquait que « les associés ont souhaité, conformément au protocole, mettre en place au profit des dirigeants des mécanismes d'intéressement aux performances de la société [...] et les dirigeants ont manifesté leur volonté d'investir dans la société conformément aux modalités et conditions du présent contrat d'investissement ». Ce contrat d'investissement prévoyait que les BSA étaient en principe incessibles jusqu'à la sortie du fonds d'investissement ou la cotation de la société émettrice. Enfin les managers concluaient des promesses croisées d'achat et de vente de leurs bons dans l'hypothèse où ils viendraient à cesser leurs fonctions dans la société.

10. CA Paris, 12^e ch., 6 juill. 2017, n^o 14/02741, inédit confirmant TASS Paris, 17 déc. 2013.

11. Le rabais excédant 5 % de la valeur de l'action est soumis dès la levée de l'option aux cotisations de sécurité sociale (CSS, art. L. 242-1, al. 2). Le gain de levée de l'option reste soumis aux prélèvements sociaux au titre des revenus du patrimoine (CSS, art. L. 136-2, II, 6^o). Une contribution salariale de 10 % assise sur le gain de levée de l'option est à la charge du bénéficiaire de l'option pour les actions cédées depuis le 18 août 2012 (CSS, art. L. 137-14). Une contribution patronale de 30 % est due par l'employeur dans le mois qui suit la décision d'attribution des options (CSS, art. L. 137-13).

Le spectre social est à l'évidence plus étendu que celui de nature fiscale.

S'appuyant sur ce champ assez large, la Cour de cassation avait déjà jugé que le rabais consenti à des salariés pour souscrire des actions de leur entreprise constituait un avantage au sens de l'article L. 242-1 du Code de la sécurité sociale, cette condition préférentielle de prix étant liée à l'appartenance des bénéficiaires à l'entreprise¹².

On rappellera, dans la même veine, une espèce *Quick France*¹³ dans laquelle l'URSSAF avait qualifié d'avantage en argent assujéti aux cotisations sociales, l'attribution gratuite de bons autonomes aux salariés de la filiale française d'une société Quick Belgique (même si les juridictions administratives furent en fait saisies de la question de la requalification fiscale du gain de cession). Les bons ayant été octroyés sans contrepartie pécuniaire « aux administrateurs responsables de la gestion journalière du groupe, ainsi qu'à toute personne liée par un contrat de travail à durée indéterminée avec la société Quick restaurant ou avec toute société affiliée sélectionnée par le comité des rémunérations », on retrouvait les deux éléments justifiant l'assujettissement à cotisations et la requalification fiscale ; l'octroi des bons était un accessoire au contrat de travail des attributaires, et leur caractère gratuit caractérisait l'absence d'aléa et de prise d'un risque actionnarial par les salariés souscripteurs¹⁴.

11 - La solution dégagée par la Cour de cassation dans la récente affaire *SGLB* n'en demeure pas moins sévère voire préoccupante.

En effet, la cour d'appel de Paris et sa suite la Cour de cassation vont motiver leur décision respective par deux attendus pour le moins discutables. D'une part « un lien est affirmé entre, d'une part, l'attribution de BSA et le maintien de ceux-ci et d'autre part, l'existence et le maintien d'un contrat de travail ou d'un mandat social. La plus-value potentiellement dégagée est donc bien en contrepartie ou à l'occasion d'un travail ». D'autre part, alors que les bons avaient été souscrits à titre onéreux et moyennant le versement d'un prix, la cour d'appel de Paris va considérer, sans être contredite par la Cour de cassation, que « si les BSA représentent un investissement financier pour les dirigeants, lequel investissement est soumis à des aléas et des risques inhérents à l'activité, cela ne retire en rien l'existence d'un avantage réservé aux dirigeants ou salariés dont seul le caractère bénéficiaire et l'importance de celui-ci généreront des cotisations. Il en est de même de l'absence de liquidité des bons, la liquidité n'étant pas un critère de l'avantage d'autant que celui-ci est déterminé seulement lorsque celle-ci s'exerce par le biais d'une cession ».

12 - Nous avons eu l'occasion de regretter cette position qui consacre un pouvoir d'attraction excessif du statut salarié ou du mandat social.

En effet, autant l'on peut contester la régularité d'un octroi de bons ou titres optionnels à titre gratuit ou moyennant un prix dérisoire qui attesteraient d'une absence de prise d'un risque actionnarial, autant la seule qualité de salarié ou de dirigeant ne peut suffire à dénaturer en un avantage en argent qualifiable de salaire, la souscription de valeurs mobilières (fussent-elles des options) réalisée à un prix de marché. Le statut de salarié ou de mandataire social n'est nullement incompatible avec celui d'associé ou de titulaire d'options ou instruments analogues.

12. Cass. 2^e civ., 18 févr. 2010, n^o 08-20.547, *Sté Gemalto, anciennement dénommée Axalto c/ Urssaf de Besançon* : *JurisData* n^o 2010-051731.

13. TA Montreuil, 1^{re} ch., 27 avr. 2012, n^o 1101013, *Sté France Quick* : *JurisData* n^o 2012-021072. – V. N. Chayvialle, *Sélection de jugements des tribunaux administratifs* : *Dr. fisc.* 2012, n^o 40, étude 458, n^o 14. – CAA Versailles, 3^e ch., 28 janv. 2014, n^o 12VE02246, *Sté France Quick* : *JurisData* n^o 2014-006671 ; *Dr. fisc.* 2014, n^o 16, comm. 281, concl. F. Locatelli, note J. Jeausserand et T. Audouard.

14. Dans le même sens, V. CAA Paris, 2^e ch., 28 nov. 2012, n^o 11PA03464, *min. c/ M. Bonny*, préc. note n^o 28. – à propos d'options dont le prix a été jugé trop modique, le gain résultant de leur cession étant requalifié en salaire.

2. La juste valorisation des instruments de package et le *sweet equity*

13 - L'Administration, et à sa suite le juge de l'impôt, exercent une surveillance particulière sur le fonctionnement des PEA et particulièrement quant aux modalités d'inscription de titres dans un plan d'épargne en actions.

14 - La doctrine administrative énonce que « des abus ont été constatés dans les conditions de fonctionnement de certains PEA. Ces abus aboutissent à conférer une rentabilité exceptionnelle aux titres figurant dans un plan et permettent de bénéficier indûment des exonérations inhérentes au PEA (CGI, art. 157, 5° bis) : dividendes et plus-values.

Les abus constatés prennent des formes multiples et consistent notamment :

- à transférer dans un PEA une rémunération ou des honoraires déguisés en dividendes d'actions ou de parts sociales ;
- à inscrire dans le plan des titres non cotés à une valeur de convenance, éventuellement minorée, afin de contourner la règle de plafonnement des versements en PEA ;
- ou à loger dans le PEA des titres de sociétés ayant des participations supérieures à 25 % dans d'autres sociétés, participations qui elles-mêmes ne seraient pas éligibles au PEA ».

L'Administration sanctionne ces abus par la remise en cause des avantages propres au PEA, et éventuellement, par la clôture du plan au visa de l'article L. 64 du LPF.

15 - Le Comité de l'abus de droit a déjà eu l'occasion de se prononcer sur des situations dans lesquelles l'Administration déniait à des managers qui avaient souscrit des bons autonomes ou des actions (parfois des actions de préférence ou ABSA *ratchet*) inscrits en PEA, le régime de faveur défini aux articles 163 quinquies D, 150-0 A, II, 2, 200 A, 5 et 157, 5 bis du CGI.

Ainsi en va-t-il :

- Dans une affaire n° 2012-38 du 25 octobre 2012¹⁵, ayant trait à un dirigeant qui avait souscrit et inscrit en PEA des BSA émis par une holding de LBO, dont le prix représentait environ 2 % de la valeur du sous-jacent ;

- Dans deux autres avis du 23 mai 2013¹⁶ (avis n° 2013-10 et 11) et du 13 juin 2013 (avis n° 2013-14 et 15)¹⁷ qui concernaient des dirigeants d'un groupe sous LBO qui avaient inscrit en PEA tantôt des actions de préférence¹⁸, tantôt des ABSA *ratchet*¹⁹, tout en souscrivant des engagements d'accompagnement et de cession de leurs titres.

L'Administration avait alors estimé, d'une part que ces titres étaient un accessoire du statut salarié des managers qui avaient ainsi « transféré en PEA une partie de leur rémunération déguisée en plus-value », et d'autre part que « le prix d'acquisition de ces titres était minoré, ces titres ayant été acquis pour une valeur de convenance

fixée dans le seul but de permettre au contribuable d'inscrire ces titres sur son PEA ».

- Dans une troisième affaire ayant donné lieu à un avis n° 2014/16 du 7 novembre 2014, dans laquelle un dirigeant avait acquis des BSA *ratchet* lui permettant de se relier en fonction de la performance d'un investisseur, et encore souscrit des promesses d'achat/vente de ses titres en cas de cessation de ses fonctions de dirigeant.

- Dans une série d'avis rendus en 2016 concernant une société en situation de retournement qui avait émis en juin 2006 des BSA attribués à une société de salariés (une ManCo) dont les actions, souscrites par lesdits salariés (au prix de 1 € voire 1,06 €), avaient été inscrites en PEA par ces derniers²⁰ ; à peine quatre ans plus tard, et une fois la société redressée, les managers cédaient les actions de leur ManCo en réalisant à cette occasion un multiple très conséquent sur leur investissement.

L'Administration estima là encore que « les BSA avaient été émis pour une valeur de convenance afin de permettre l'inscription des actions de la Manco en PEA », position réfutée par le Comité qui s'appuya alors sur un rapport d'évaluation indépendant établi à l'occasion de l'opération et produit par les contribuables à l'appui de leur démonstration.

- Une dernière affaire²¹ concernait des managers attributaires de BSA leurs permettant de se répartir une somme prédéterminée en fonction du rendement (TRI) dégagé par les investisseurs avec une garantie conférée aux managers de telle sorte qu'ils n'étaient exposés à aucun risque de perte.

Dans les trois premières affaires, le Comité va rejeter les prétentions de l'Administration, estimant que le manager avait pris un véritable risque en capital, que « l'administration n'établissait pas que le contribuable était assuré, en droit ou en fait, de ne prendre aucun risque sur son investissement initial », et que la souscription de promesses de cession ne dénaturait pas son risque d'actionnaire.

De même encore, dans les avis rendus en 2016, le Comité rejette l'argument tenant à une utilisation abusive du PEA, faute pour l'Administration de démontrer que les titres auraient été émis et souscrits à des conditions préférentielles.

À l'inverse, dans l'espèce ayant donné lieu à l'avis 2013-36 le Comité va se ranger à la position de l'Administration considérant que les managers qui étaient garantis de leur investissement n'avaient de fait pas supporté de risque actionnarial.

Dans des avis plus récents, le même Comité va suivre la position de l'Administration lorsque des titres avaient été inscrits en PEA manifestement à une valeur de convenance, cette décote ressortant de la comparaison avec la valeur retenue pour une donation contemporaine à des descendants²², ou encore lorsque des titres avaient été acquis 18 mois après le montage, au prix d'origine, alors que la valeur du titre avait fortement progressé dans l'intervalle²³ ; dans les deux cas le procédé rendait les titres inéligibles à une inscription en PEA.

16 - Le Conseil d'État vient de rendre une décision traitant une fois encore de l'inscription de titres en PEA pour un « prix de convenance », bien qu'au final il rejette la mise en œuvre de la procédure de répression des abus de droit. La décision est à la réflexion essentiellement intéressante en ce qu'elle fait une stricte et juste application des conditions d'admission de l'abus de droit.

15. V. Comité de l'abus de droit fiscal : rapport annuel 2012 : Dr. fisc. 2013, n° 27, étude 357, spéc. n° 25 ; BF 4/13, inf. 352.

16. Avis n° 2013-10, n° 2013-11, n° 2013-14 et n° 2013-15, in Comité de l'abus de droit fiscal : avis rendus au cours des séances de mai et juin 2013 : Dr. fisc. 2013, n° 36, étude 395, spéc. n° 8.

17. Avis n° 2013-14 et n° 2013-15, in Comité de l'abus de droit fiscal : avis rendus au cours des séances de mai et juin 2013 : Dr. fisc. 2013, n° 36, étude 395, spéc. n° 8, préc. ; BF 11/2013, inf. 975 ; FR 38/2013, inf. 2, p. 4.

18. Les salariés avaient logé en PEA en décembre 2004 des actions de préférence alors valorisées au prix unitaire de 20 €, lesdites actions ayant été recédées moins de 4 ans plus tard au prix unitaire de 642 €, soit plus de 32 fois leur mise en moins de 4 ans.

19. Le manager avait inscrit en PEA, en mars 2006, 37 500 Absa *ratchet* souscrites au prix global de 78 596 € (soit un prix de 2,09 € par action) et qu'il avait revendues en mai 2008 au prix unitaire de 32,34 € réalisant un multiple de 15,4 en 2 ans.

20. Avis n° 2016/02 à 2016/05, 13 oct. 2016.

21. Avis n° 2013-36. - V. Comité de l'abus de droit fiscal : avis rendus au cours des séances d'octobre à décembre 2013 : Dr. fisc. 2014, n° 9, étude 182, spéc. n° 5.

22. Avis n° 2016-28, 13 oct. 2016, in Comité de l'abus de droit fiscal : avis rendus au cours des séances des 8 sept., 13 et 28 oct. 2016 : Dr. fisc. 2017, n° 3, étude 59, spéc. n° 6.

23. Avis n° 2015-12, 6 nov. 2015, in Comité de l'abus de droit fiscal : avis rendus au cours des séances des 6 et 27 novembre 2015 : Dr. fisc. 2016, n° 7-8, étude 173, spéc. n° 4.

L'affaire concerne une personne physique M. B ayant acquis auprès des associés fondateurs le 15 décembre 2005, 44 706 actions d'une société Nextedia au prix unitaire de 1,84 €, puis inscrit ces actions en PEA avant que de les revendre moins de deux ans plus tard (en juillet 2007) au prix unitaire de 83,32 €. Se fondant sur l'existence d'une transaction contemporaine sur les mêmes titres (exactement le 9 décembre 2005) réalisée au prix unitaire de 21,25 €, l'Administration en a déduit que le prix de 1,84 € retenu par M. B pour l'acquisition de ses actions constituait un prix de convenance délibérément minoré aux seules fins de contourner la règle du plafonnement du PEA édictée par l'article 163 quinquies D du CGI, fait caractérisant un abus de droit. Le tribunal administratif de Basse-Terre ayant rejeté en totalité la demande en décharge des impositions formée par le contribuable, la cour administrative d'appel de Bordeaux va par la suite accorder la décharge des pénalités résultant de la mise en œuvre de la procédure de répression de l'abus de droit, tout en rejetant la demande tendant à la décharge des impositions et en décidant que l'Administration avait pu à bon droit mettre en œuvre la procédure de l'article L. 64 du LPF²⁴, considérant que le contribuable ne produisait aucun élément circonstancié justifiant la différence de prix constatée entre les deux transactions intervenues à six jours d'intervalle. Le Conseil d'État²⁵ va casser la décision d'appel, estimant que la cour administrative d'appel de Bordeaux avait commis une erreur de droit en se fondant sur la seule existence d'un écart de prix sans rechercher si l'intéressé avait connaissance de la valeur vénale réelle des titres au moment de leur acquisition.

En d'autres termes, l'habilité en négociation n'est pas synonyme d'abus de droit.

17 - Enfin un récent avis du Comité de l'abus de droit²⁶ vient fournir une nouvelle illustration, en matière de *management package*, de la vigilance de l'Administration à l'endroit de la juste valorisation des instruments financiers : l'avis est surtout intéressant en ce qu'il met en lumière une analyse critique de l'Administration sur le fonctionnement du mécanisme de *sweet equity*.

En novembre 2010, une opération de LBO est structurée associant, au sein d'une holding de reprise, deux managers à un investisseur financier.

La holding de reprise va émettre trois catégories de valeurs mobilières consistant en des actions ordinaires et de préférence, des obligations convertibles en actions dites OCA1 et OCA2 (ces dernières étant elles-mêmes scindées en deux tranches) et enfin des BSA *ratchet*. Les actions et les OCA sont émises à la valeur nominale unitaire de 1 €, tandis que les BSA *ratchet* sont souscrits par les deux managers à 90 % (le solde des BSA, soit 10 %, étant souscrit par l'investisseur) pour un prix unitaire de 1,035 €, sachant que :

- les BSA *ratchet*, qui donnent droit de souscrire à un nombre variable d'actions ordinaires en fonction du taux de rentabilité interne (TRI) dégagé par l'opération, ne pouvaient être exercés qu'à la condition qu'intervienne une cession du contrôle de la holding de reprise et que les dirigeants apportent leurs titres à cette opération ; un mécanisme de *vesting* progressif était mis en place à raison de 20 % par an, imposant *de facto* aux dirigeants de demeurer actifs au moins cinq ans dans le groupe afin de pouvoir cristalliser leurs droits sur la totalité des BSA *ratchet* ; et que

- les OCA2 étaient réparties en deux tranches donnant droit à la conversion d'actions ordinaires selon les modalités suivantes : une tranche 1 (de 431 720 OCA2) n'était convertible qu'en cas de cession du contrôle de la holding de reprise, et une tranche 2 (de 647 580 OCA2) n'était convertible qu'à compter du 19 novembre 2020.

La valeur unitaire d'émission des BSA *ratchet* (soit 1,035 €) va donner lieu à l'établissement d'un rapport d'évaluation par un expert financier.

L'un des dirigeants va inscrire sur son PEA les actions ordinaires, une partie des actions de préférence ainsi que l'intégralité des BSA *ratchet* qu'il a souscrits, son investissement global représentant une somme de 150 000 € (dont 45 510 € d'actions ordinaires, 68 265 € d'actions de préférence et enfin 36 225 € de BSA *ratchet*).

A peine deux ans après la structuration de ce LBO, soit en décembre 2012, une cession de contrôle de la holding de reprise intervient lors de laquelle un dirigeant va céder l'intégralité de ses actions (ordinaires et de préférence) ainsi qu'une partie de ses BSA *ratchet* puis va apporter au cessionnaire le solde de ses BSA *ratchet* non exercés, recevant à cette occasion une somme globale de 4 654 108 € (réalisant ainsi un multiple de plus de 31 fois sa mise), dont 1 688 840 € au titre des BSA cédés et 2 500 048 € à raison des BSA échangés. Lors de cette cession de contrôle, l'investisseur financier va renoncer à exercer une partie de ses obligations convertibles, alors même que la valeur du sous-jacent (action ordinaire) à recevoir au titre desdites obligations convertibles était largement supérieure au prix de conversion, accroissant *ipso facto* la quote-part de valeur actionnariale revenant aux managers au titre de leurs BSA *ratchet* ; très exactement la conversion des OCA aurait réduit le gain actionnarial des titulaires de BSA en le ramenant de 11 271 512 € à 6 443 471 € (soit un écart de 4 828 041 € représentant 42,8 % du gain net initial).

Le non-exercice de ces OCA ne peut vraisemblablement s'expliquer que par le souci d'exécuter des engagements de rétrocession de plus-value au bénéfice des porteurs de BSA *ratchet*, puisqu'une stricte rationalité financière commandait leur exercice²⁷.

L'Administration va successivement, considérer que ce pourcentage du gain global ainsi attribué aux titulaires des BSA *ratchet* à raison de la non conversion des OCA était constitutif d'une forme d'intéressement salarial imposable dans la catégorie des traitements et salaires et non dans celle des plus-values de cession de valeurs mobilières, puis mettre en œuvre la procédure de répression des abus de droit et enfin ordonner la clôture du PEA considérant que le dirigeant avait méconnu les règles de fonctionnement de son plan en y logeant des valeurs mobilières constitutives en réalité de salaires.

L'Administration a par ailleurs considéré que l'inscription de BSA *ratchet* en PEA, rémunérant en réalité la performance de gestion des managers à travers l'atteinte d'une valeur actionnariale conséquente, revenait à loger des sommes constitutives de salaires en PEA et *ipso facto* à les soustraire frauduleusement à l'imposition normalement applicable.

Très précisément l'Administration va stigmatiser deux éléments. D'une part elle va estimer que la décote de moindre diversification du risque de 38,5 % appliquée lors de la valorisation des BSA *ratchet* constituait un avantage consenti aux managers dès lors que l'évaluateur avait pris en compte des éléments externes à la valeur mobilière objet de l'évaluation et personnels au souscripteur des BSA pour mesurer la volatilité. D'autre part, l'absence de conversion des OCA1 par l'investisseur avait permis aux deux managers de bénéficier d'un gain supplémentaire sur leurs BSA *ratchet* lié à une répartition avantageuse du prix de cession dès lors que le gain net de cession de ces BSA aurait été ramené de 11 271 512 € à 6 443 471 € en cas de conversion, soit un écart de 4 828 041 € représentant 42,83 % du gain initial.

24. TA Basse-Terre, 16 juillet 2015, n° 1301776 et 1301777 ; CAA Bordeaux, 22 décembre 2017, n° 15BX03093.

25. CE, 28 févr. 2019, 8^e ch., n° 419191 concl. R. Victor ;

26. Avis, n° 2018-16 du 28 sept 2018.

27. Les financiers considèrent dans un tel cas que les options sont « dans la monnaie », ce qui signifie que l'action à recevoir en conversion de l'OCA ou en exercice de l'option a une valeur supérieure au prix à acquitter pour recevoir ledit titre.

18 - Divers enseignements sont à tirer de cet avis, *in fine* favorable au contribuable, mais auquel l'Administration ne se rangera pas.

Le Comité va relever que l'Administration n'a, ni contesté la méthode retenue par l'expert indépendant pour la valorisation des BSA *ratchet* (sans qu'au demeurant l'on sache quelle méthode fut utilisée)²⁸, ni rapporté aucun élément permettant d'estimer que la décote de moindre diversification du risque aurait été décidée dans le but de faire bénéficier les managers titulaires des BSA *ratchet* d'un complément de salaire exclusif du risque d'investisseur, ni encore démontré que le dirigeant aurait poursuivi un but exclusivement fiscal en inscrivant ces BSA en PEA²⁹.

Plus préoccupante est la position adoptée par l'Administration à l'endroit de la non conversion des OCA qui, à l'évidence, n'était justifiée que par l'exécution d'un accord de partage de plus-value actionnariale par les investisseurs financiers au profit de managers. Une stricte rationalité financière commandait certes à l'investisseur, dans le cas d'espèce, de convertir en totalité ses OCA pour maximiser son gain actionnarial. Le sujet est vierge de précédents jurisprudentiels de telle sorte que l'on ne peut qu'être prospectif en la matière³⁰. Il est en

revanche inquiétant et fort critiquable que l'Administration puisse refuser de prendre en considération les accords conclus entre les parties puisque ceux-ci s'inscrivent dans la logique de fonctionnement des structures d'investissement qui exigent une sorte de rendement minimal prioritaire primant les managers associés (souvent dénommé *hurdle*), mais acceptent en contrepartie de partager avec ces derniers une « sur-performance » financière.

Au chapitre des enseignements encore, on peut inférer de cet avis du Comité de l'abus de droit la meilleure robustesse fiscale des mécanismes d'actions de préférence à taux garanti (ADP *hurdle*) par rapport aux obligations convertibles ou aux OBSA : en effet, et en dépit de l'économie d'impôt attachée à la déductibilité fiscale des charges financières afférentes aux obligations convertibles ou aux OBSA qui semble de prime abord conférer un avantage à ces outils³¹, le premier instrument (ADP *hurdle*), à la différence des seconds, ne laisse aucune liberté à son titulaire (investisseur financier), d'exercer ou non une conversion, liberté que manifestement l'Administration s'autorise à critiquer, laissant toutefois entier le sujet de la juste valorisation des divers instruments actionnariaux employés.

MOTS-CLÉS : Management-packages - Transmissions d'entreprises - Rachats par voie de LBO

28. Sur ce point, V. J.-L. Médus, *Management package et sweet equity* : Dr. fisc. 2017, n° 50, étude 579, préc., pour une synthèse des principaux modèles d'évaluation utilisés.

29. Ce qui, on le sait, n'est désormais plus possible depuis le 1^{er} janvier 2014 en application des dispositions de l'article 13 de la loi de finances rectificative pour 2013.

30. J.-L. Médus, *Management package et sweet equity* : Dr. fisc. 2017, n° 50, étude 579, spéc. n° 24 et s.

31. Encore faut-il tempérer cette affirmation puisque la déductibilité fiscale des charges financières afférentes aux instruments hybrides entre entreprises liées est désormais assez systématiquement remise en cause par l'Administration - V. J.L. Médus, *Endettement auprès d'entreprises liées et déductibilité fiscale : une probatio diabolica*, in Bull. Joly Sociétés, janv. 2019, pp. 59 et s.

Revue de DROIT FISCAL

18 AVRIL 2019, HEBDOMADAIRE, N° 16 - ISSN 1279-8436

Directeurs scientifiques :
Florence DEBOISSY
Alexandre MAITROT DE LA MOTTE
Jean-Luc PIERRE
Rédacteur en chef :
Inga BAXANEAN

ÉTUDE

232 *Management package* : confirmations et nouveaux enseignements

Par Jean-Louis MÉDUS

CHRONIQUE

233 Jurisprudence de la CJUE : fiscalité directe (janv./mars 2019)

Par Étienne THOMAS

Également cette semaine

- | | | | |
|-----|---|-----|---|
| 234 | Fiscalité des personnes - Affaire « <i>Wendel 2</i> » : Impossibilité de requalifier en complément de salaire une fraction de la plus-value réalisée par société interposée sans caractériser un abus de droit (CAA Paris, 14 févr. 2019, concl. O. LEMAIRE) | 241 | Procédures fiscales - Application du délai décennal de reprise devant le juge répressif (CE, 27 juin 2018, concl. R. VICTOR) |
| | | 242 | Procédure de la QPC devant le Conseil d'État et moyens nouveaux en cassation (CE, 6 juin 2018) |