

Revue de DROIT FISCAL

9 SEPTEMBRE 2021, HEBDOMADAIRE, N° 36 - ISSN 1279-8436

Directeurs scientifiques :
Florence DEBOISSY
Alexandre MAITROT DE LA MOTTE
Jean-Luc PIERRE

Rédacteur en chef :
Inga BAXANEAN

ACTES DE COLLOQUE

- 346 Fiscalité insulaire française
à Actes du colloque organisé le 24 juin 2021 dans le cadre du master 2
353 Juriste fiscaliste de l'université de Paris

COMMENTAIRES

- 354 Gains de *management package* : le tour de vis contestable du Conseil d'État
CE, plén. fisc., 13 juill. 2021, concl. Émilie BOKDAM-TOGNETTI,
note Jean-Louis MÉDUS
- 355 Société étrangère ayant une activité en France : imposition des produits distribués par celle-ci et qui sont afférents à cette activité
CE, 9^e et 10^e ch., 4 juin 2021, Sté Artelim, concl. Émilie BOKDAM-TOGNETTI,
note Jean-Luc PIERRE

part, qu'il est des hypothèses particulières dans lesquelles les conditions de réalisation du gain de cession conduisent à regarder ce gain comme n'ayant que l'apparence du gain en capital, comme n'étant pas la contrepartie d'une qualité et d'un comportement d'investisseur, et comme n'ayant en réalité d'autre nature et d'autre objet que ceux de rétribution à l'initiative de l'employeur (directement ou par le biais de ses principaux actionnaires) du travail accompli par l'intéressé en tant que dirigeant. Vous jugerez, enfin, qu'un gain de levée d'option ou d'exercice d'un BSA qui trouve sa cause dans l'exercice des fonctions de dirigeant ou salarié du contribuable, que ce gain participe à rétribuer, constitue un avantage en argent imposable dans la catégorie des traitements et salaires. Mais ne leurrons pas : dès demain, les contribuables et leurs conseils auront inventé d'autres instruments de motivation pour tirer parti des règles que vous aurez posées.

Par ces motifs, nous concluons : 1° sous le n° 428506 : à l'annulation de l'arrêt du 28 février 2019 de la cour administrative de Versailles, au renvoi de l'affaire devant cette cour et au rejet des conclusions présentées par M. et M^{me} B au titre de l'article L. 761-1 du Code de justice administrative ; 2° sous le n° 435452, au rejet du pourvoi de M. A ; 3° et sous le n° 437498, à l'annulation de l'arrêt du 7 novembre 2019 de la cour administrative d'appel de Paris ; au renvoi de l'affaire devant cette cour, et à ce que l'État verse à M. C 3 000 € au titre de l'article L. 761-1 du Code de justice administrative.

Emilie BOKDAM-TOGNETTI,
rapporteur public

NOTE

1 – Le Conseil d'État vient à nouveau de se prononcer sur le traitement fiscal des gains issus de bons autonomes ou d'options d'achat détenus par des dirigeants et salariés dans le cadre d'opérations de LBO (*leverage buy-out*), et si l'on relève à première lecture un rappel de diverses solutions relativement classiques (1), il est toutefois à craindre que les considérants de la Haute Juridiction ne soient qu'une figure de style visant désormais à imposer systématiquement comme des traitements et salaires (au sens de *CGI, art. 79 et 82*) les gains issus de ces instruments de *management package*, et particulièrement ceux structurant la rétrocession de plus-value actionnariale au profit des dirigeants et salariés (2).

1. De l'analyse fonctionnelle des gains issus des instruments optionnels...

2 – Deux des trois espèces, ayant donné lieu aux décisions rendues en formation plénière, avaient trait à des schémas de transmission d'entreprises en LBO associant des investisseurs financiers professionnels à des salariés et dirigeants¹ porteurs d'actions ordinaires mais aussi de bons autonomes (BSA) émis par le holding faitier, et encore titulaires d'options d'achat consenties par les investisseurs, ces instruments devant leur permettre, en cas de réalisation de performances minimales lors de la revente du groupe, de bénéficier d'un partage de la plus-value actionnariale : au dénouement du LBO, ces managers vont constater un gain issu tantôt de la cession des bons non exercés, tantôt des actions souscrites en exercice desdits bons ou options d'achat, auquel le Conseil d'État va dénier le régime fiscal des plus-values de cession des valeurs mobilières de l'article 150-0 A du CGI. Deux décisions ont trait à la cession de BSA « secs » (non exercés) par des dirigeants ou salariés, tandis que la troisième porte sur la

cession d'actions (par un dirigeant salarié) acquises en exercice d'une option d'achat d'actions.

Décomposant la mécanique de ces instruments de *package*, M^{me} la rapporteure publique Bokdam-Tognetti s'est livrée, dans ses conclusions, à l'analyse des diverses sortes de gain qu'ils sont susceptibles de générer et en précisa la date et les conditions d'imposition :

- lors de l'octroi de l'instrument (bon ou option), un prix préférentiel par rapport à la valeur réelle du bon ou de l'option peut être octroyé à son souscripteur/acquéreur, auquel cas ce gain, sous la condition qu'il trouve essentiellement sa source dans les fonctions de direction ou salariales de son attributaire, est imposable en traitements et salaires au titre de l'année d'achat ou de souscription du bon ou de l'option ;

- lors de la levée de l'option ou de l'exercice du BSA, le gain correspond ici à l'écart entre le prix d'exercice ou d'acquisition et la valeur du sous-jacent (action) à cette même date : sous la même condition que celle énoncée au tiret précédent quant à sa source, ce gain est imposable en traitements et salaires au titre de l'année de levée de l'option ou de l'exercice du bon ;

- enfin, la cession du bon « sec » (non exercé) ou des actions souscrites ou acquises en exercice des BSA ou de l'option dégage un gain de cession : si le gain réalisé en pareilles circonstances relève en principe du régime général de l'article 150-0 A du CGI, en fonction de ses conditions de réalisation et lorsqu'il est la contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant de l'attributaire des instruments, il doit alors être regardé, non comme un gain en capital, mais comme un revenu imposable dans la catégorie des traitements et salaires en application des articles 79 et 82 du CGI au titre de l'année de sa réalisation.

Une première espèce (n° 435452), qui est certainement la plus caractéristique des opérations de LBO, concerne une holding Financière Derby associant un investisseur financier à un dirigeant (et son conjoint) constituée aux fins du rachat le 13 juillet 2005 de l'intégralité du capital d'une société Chaussures Cendry. Le holding d'acquisition Financière Derby va émettre (le 26 septembre 2005) des actions ordinaires (au prix unitaire de 16 €) ainsi que des bons autonomes (BSA) souscrits par le dirigeant (au prix unitaire de 0,32 €)². La faculté d'exercice des BSA par leur titulaire dépendait de l'atteinte par l'investisseur de seuils minimaux de performance financière au terme du LBO, à savoir : un multiple de 2 sur son investissement et un TRI de 18 %. En deçà de ces seuils, les BSA perdaient *de facto* toute valeur faute d'être exerçables. À cette même date du 26 septembre 2005 le dirigeant signait un contrat de travail en qualité de directeur du développement du groupe.

Fort classiquement dans une opération de LBO, les parties concluaient une documentation contractuelle usuelle comprenant un pacte d'actionnaires, des engagements de loyauté et de non-concurrence du dirigeant, d'inaliénabilité temporaire des titres ; ainsi que des promesses croisées de vente et d'achat (accords de départ hostile, neutre ou non hostile) permettant à l'investisseur d'acquérir les titres du dirigeant en cas de cessation de ses fonctions avant la liquidité finale.

Le 4 juin 2007, les associés de la Financière Derby vont céder leur groupe et le dirigeant (M. A), à cette occasion et les seuils de performance étant atteints, réalisait un gain au titre de la vente de ses actions ordinaires et de ses BSA (non exercés mais valorisés) : l'administration fiscale va dénier au dirigeant le régime fiscal des plus-values sur

2. ... où l'on relève au demeurant que le prix d'émission de chaque BSA représentait à peine 2 % du prix du sous-jacent à l'origine (soit 0,32/16) : sans connaissance de la volatilité réelle du sous-jacent (l'action Financière Derby), ce seul constat fournit peu d'enseignements sur une éventuelle sous-évaluation du prix de souscription du BSA.

1. Que l'on désignera du terme « managers » par commodité de langage.

valeurs mobilières sur la fraction du gain résultant de la cession de ses BSA.

Le tribunal administratif de Versailles (*TA Versailles, 2 mai 2017, n° 1402944*) va prononcer la décharge de l'imposition liée à l'application de la majoration de 80 % de l'article 1729 du CGI, mais faire droit pour le reste aux demandes de la DGFIP, suivie dans son analyse par la cour administrative d'appel de Versailles (*CAA Versailles, 3^e ch., 29 août 2019, n° 17VE01939*). Rejetant le pourvoi formé contre l'arrêt d'appel, le Conseil d'État va se livrer à une analyse des diverses conventions conclues entre les parties pour en conclure que M. A ayant été pressenti comme « manager de reprise » puis nommé directeur du développement du groupe, que le contrat de souscription de ses BSA faisant dépendre la faculté de les exercer et le nombre de bons exerçables de l'atteinte de seuils de performance par l'investisseur financier majoritaire, organisant *de facto* une rétrocession de plus-value de l'investisseur au dirigeant, pour finalement reprendre à son compte les attendus de la cour considérant que « l'attribution des BSA visait à associer M. A, en raison de ses fonctions de dirigeant, au partage de la plus-value de cession », et qu'ainsi le gain résultant de leur cession « avait essentiellement la nature d'un versement à caractère incitatif par lequel les actionnaires avaient décidé de rétribuer l'exercice effectif de ses fonctions de manager par M. A et les résultats et performances ayant résulté de cet engagement professionnel ». Le gain afférent à la cession des BSA consistait ainsi en un revenu acquis en contrepartie des fonctions de cadre dirigeant de M. A imposable au barème de l'impôt sur le revenu en application des articles 79 et 82 du CGI (en traitements et salaires).

Une deuxième espèce (n° 428506) avait encore traité à une opération de LBO dans laquelle l'investisseur financier avait consenti le 17 février 2006 une option d'achat d'actions au dirigeant du groupe moyennant le paiement par ce dernier d'une indemnité d'immobilisation (prix de l'option) de 15 000 € : en fonction du niveau de TRI dégagé à terme par l'investisseur, le dirigeant pouvait acquérir auprès de cet investisseur un nombre variable (et croissant avec le rendement) d'actions au prix unitaire de 1 € (correspondant à la valeur d'origine de l'action du holding). Informé du projet de cession du groupe, le dirigeant, le 21 septembre 2008, levait l'option dont il disposait, acquérait *ipso facto* 194 663 actions au prix unitaire de 1 € avant que de les céder 4 jours plus tard en dégageant une plus-value de 2,54 € par action. L'administration fiscale refusant au dirigeant le bénéfice du régime d'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières, le contribuable va saisir le tribunal administratif de Cergy-Pontoise qui va rejeter ses prétentions (*TA Cergy-Pontoise, 14 déc. 2016, n° 1411305*) tandis que la cour administrative d'appel de Versailles va accueillir favorablement sa requête (*CAA Versailles, 3^e ch., 22 janv. 2019, n° 17VE00212*). Juridiction de cassation, le Conseil d'État va censurer la cour administrative d'appel, lui reprochant de « s'être abstenue de rechercher si le gain de levée d'option réalisé par M. B ne trouvait pas essentiellement sa source dans l'exercice par l'intéressé de ses fonctions de salariés », pour adopter une solution semblable à celle de l'espèce précédente en décidant tour à tour que :

- l'avantage ou le prix préférentiel consenti lors de l'octroi de l'option par rapport à sa valeur réelle, lorsqu'il trouve essentiellement sa source dans l'exercice par l'intéressé de ses fonctions de dirigeant ou salarié, a le caractère d'un avantage salarial imposable au barème progressif de l'impôt sur le revenu (en traitements et salaires) au titre de l'exercice d'octroi (et non de levée) de ladite option ;

- cet avantage ou prix préférentiel est sans incidence sur la nature du gain réalisé ultérieurement lors de la vente des actions acquises en exercice de l'option d'achat ;

- le gain que réalise l'attributaire d'une telle option d'achat (ou d'un BSA) émis en dehors des prescriptions des articles L. 225-177 à

L. 225-186 du Code de commerce (textes visant les options de souscription ou d'achat d'actions), qui trouve essentiellement sa source dans l'exercice par l'intéressé de fonctions de dirigeant ou de salarié, lors de la vente des actions acquises en exercice de l'option, a la nature d'un avantage en argent imposable dans la catégorie des traitements et salaires ;

- lorsque l'action est cédée dans des délais tels que sa valeur réelle n'a pas évolué entre la levée de l'option et la revente de l'action (concrètement lorsque l'action est revendue à bref délai de la levée de l'option d'achat), l'intégralité de l'écart entre le prix d'acquisition de l'action (tel que fixé par le contrat d'option - 1 € en l'espèce) et le prix de cession final de cette action (3,54 €) est imposable en traitements et salaires.

L'affaire n'est pas sans rappeler une espèce *Gaillochet* dans laquelle un dirigeant qui accompagnait des investisseurs financiers dans le cadre d'un LBO s'était vu consentir deux promesses de vente d'actions³ de la holding qu'il pouvait lever sous réserve qu'il exerce des fonctions de direction au sein du groupe repris pendant au moins 5 ans à compter de l'organisation du LBO, et que les investisseurs réalisent un TRI minimum sur leur investissement : le dirigeant acquittait un prix (une indemnité d'immobilisation de 13 613 €) en contrepartie de l'octroi de ces options. La cour administrative d'appel de Paris décidera que le gain ainsi réalisé par ce dirigeant en cédant ses actions issues de l'exercice de ses options, était imposable dans la catégorie des traitements et salaires compte tenu des circonstances de l'espèce, et particulièrement à raison du fait que les options (promesses) lui avaient été accordées en raison de sa qualité de dirigeant dont elles constituaient un accessoire, que le gain que pouvait escompter le manager était lié à la performance financière (TRI) des investisseurs, et à raison enfin de la modicité de l'indemnité d'immobilisation comparée à l'importante plus-value réalisée ultérieurement (*CAA Paris, 2^e ch., 28 nov. 2012, n° 11PA03464 : JurisData n° 2012-033233 ; Dr. fisc. 2013, n° 17, comm. 254, concl. Y. Egloff, note J. Jeausserand et T. Audouard*. - Pour un commentaire des premières décisions rendues dans cette espèce, V. J.-L. Médus, *Actualités fiscales sur la requalification des management packages : JCP E 2013, 1592*. - J. Jeausserand et T. Audouard, *Fiscalité des managements packages : quelle conclusion tirer des arrêts de la cour administrative d'appel de Paris du 28 novembre 2012 ?*, note ss *CAA Paris, 2^e ch., 28 nov. 2012, n° 11PA03464 : Dr. fisc. 2013, n° 17, comm. 254, spéc. note 28*). Le Conseil d'État (*CE, 3^e et 8^e ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573 : Lebon T., p. 643 ; Dr. fisc. 2014, n° 47, comm. 636, concl. E. Cortot-Boucher, note J. Turot, J. Jeausserand et T. Audouard ; RJF 12/2014, n° 1099*. - V. N. Labrune, *Les gains de management package, des objets fiscaux non identifiés ? : RJF 12/2014, p. 1043*) confirmera cette décision d'appel en relevant principalement que l'option d'achat était liée à la qualité de dirigeant de son bénéficiaire, à sa présence active dans le groupe durant 5 ans, et à raison du caractère modique de l'indemnité d'immobilisation qui représentait moins de 1 % du gain final réalisé.

Dans l'espèce n° 428506, le Conseil d'État adopte une posture plus drastique encore, reprochant à la cour administrative d'appel de s'être abstenue de rechercher si le gain de levée d'option réalisé par M. B ne trouvait pas essentiellement sa source dans l'exercice par l'intéressé de ses fonctions de salariés, semblant ainsi faire de cette

3. Exactement deux promesses, 1G et 2G, furent consenties à M. Gaillochet par trois des associés du holding de *buy-out* ; la première portait sur un nombre fixe d'actions tandis que la seconde portait sur un nombre variable d'actions compris entre 0 (correspondant à un TRI inférieur à 25 %) et 35 719 actions (correspondant à un TRI de 40 %) le nombre final étant ainsi fonction du TRI réalisé sur l'opération par les investisseurs, avec une borne basse à 25 % et une borne haute à 40 % au-delà de laquelle plus aucune rétrocession additionnelle n'était allouée au manager.

seule circonstance un critère d'assimilation du gain en capital à des traitements et salaires.

Une troisième et dernière espèce (n° 437498) avait à nouveau trait à l'octroi par une société G7 de 222 092 BSA à l'un de ses dirigeants-salariés, en deux tranches successives, la première (de 148 061 bons) acquise le 20 juin 2002, et la seconde (de 74 031 bons) le 10 octobre de la même année ; le prix de souscription de chaque BSA fut fixé à 0,15 €, se traduisant donc par un décaissement total de 33 313,80 € acquitté par le dirigeant.

Chaque bon donnait droit de souscrire des actions G7 au prix de 49,22 € l'action pour les bons de la première tranche, et de 49,46 € l'action pour les bons de la seconde tranche. Le 16 septembre 2003, le dirigeant et une société Copag (société mère de G7) concluaient une série de promesses croisées de vente et d'achat qui organisaient *de facto* une liquidité des BSA acquis par le dirigeant moyennant un prix plancher en fonction de la tranche de BSA concernée.

Exerçant la promesse de vente dont il disposait, l'actionnaire majoritaire rachetait au dirigeant l'ensemble de ses BSA le 15 janvier 2005 pour un prix de 3 000 463 € que l'administration fiscale décidait d'imposer dans la catégorie des traitements et salaires. Le tribunal administratif de Paris accueillait favorablement les prétentions du dirigeant par un jugement du 8 mars 2017 (*TA Paris, 1^{re} ch., 8 mars 2017, n° 1513163 : JurisData n° 2017-011266*) que la cour administrative d'appel de Paris va annuler par un arrêt du 7 novembre 2019 (*CAA Paris, 5^e ch., 7 nov. 2019, n° 17PA02152 : JurisData n° 2019-020076 : Dr. fisc. 2019, n° 47, comm. 449, concl. O. Lemaire ; RJF 2020, n° 123*). Le Conseil d'État, saisi sur pourvoi du contribuable, va rappeler le principe selon lequel le gain issu de la cession des BSA est en principe imposable suivant le régime des gains en capital de l'article 150-0 A du CGI, y compris lorsque les bons ont été acquis ou souscrits auprès d'une société (ou d'une société du groupe) dont l'attributaire était alors dirigeant ou salarié, sauf si ce gain de cession des BSA doit être regardé comme acquis, non à raison de la qualité d'investisseur du cédant, mais en contrepartie de ses fonctions de salarié ou de dirigeant, auquel cas il est imposable dans la catégorie des traitements et salaires. Le Conseil d'État va encore stigmatiser le procédé consistant à consentir à l'attributaire des BSA une garantie de liquidité via une promesse de rachat dans des conditions constituant une contrepartie de l'exercice de ses fonctions de dirigeant ou salarié... sans que l'on identifie toutefois, à la seule lecture de l'arrêt, le lien existant entre la promesse d'achat octroyée au salarié et l'exercice de ses fonctions.

La Haute Juridiction va casser la décision rendue en appel, censurant une erreur de droit de la cour inférieure, et décider le renvoi de l'affaire, reprochant à la cour administrative d'appel de Paris de s'être bornée à relever que le dirigeant disposait d'une garantie de rachat de ses BSA à un prix l'exonérant de tout risque de perte pour requalifier en salaires le gain issu de la cession de ses bons, sans avoir recherché si la promesse de rachat « avait été conclue dans des conditions constituant une contrepartie de ses fonctions de dirigeant » par le porteur des BSA.

En substance, et au travers de ces trois espèces, le Conseil d'État va énoncer les principes suivants :

- « la circonstance que des options d'achat d'actions ou des bons de souscription d'actions ont été acquis ou souscrits à un prix préférentiel au regard de leur valeur réelle à la date de cette acquisition ou souscription est de nature à révéler l'existence d'un avantage à concurrence de la différence entre le prix ainsi acquitté et cette valeur. Un tel avantage, lorsqu'il trouve essentiellement sa source dans l'exercice par l'intéressé de ses fonctions de dirigeant ou salarié, a le caractère d'un avantage accordé en sus du salaire, imposable au titre de l'année d'acquisition ou de souscription des options ou des bons dans

la catégorie des traitements et salaires en application des articles 70 et 82 du CGI » ;

- « le caractère préférentiel de ce prix est en revanche sans incidence sur la nature des gains réalisés ultérieurement par le contribuable lors de l'exercice de ces options ou bons, lors de la cession des titres ainsi acquis ou lors de la cession des bons » ;

- « les gains nets, calculés en tenant compte de l'avantage [tiré de la décote de prix lors de l'attribution des options ou bons] ayant été éventuellement imposé, retirés par une personne physique de la cession à titre onéreux de bons de souscription d'actions sont en principe imposables suivant le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières des particuliers institué par l'article 150-0 A du CGI, y compris lorsque ces bons ont été acquis ou souscrits auprès d'une société dont le contribuable était alors dirigeant ou salarié, ou auprès d'une société du même groupe. Il en va toutefois autrement lorsque, eu égard aux conditions de réalisation du gain de cession, ce gain doit être regardé comme acquis, non à raison de la qualité d'investisseur du cédant, mais en contrepartie de ses fonctions de salarié ou de dirigeant et constitue, ainsi, un revenu imposable dans la catégorie des traitements et salaires en application des articles 79 et 82 du CGI, réalisé et disponible l'année de la cession de ces bons ».

Si l'on passe outre les postulats et partis pris critiques à l'endroit des LBO énoncés par M^{me} la rapporteure publique dans ses conclusions, un esprit optimiste pourrait considérer que ces solutions jurisprudentielles, quoique sévères, sont empreintes d'un certain classicisme.

S'agissant de la notion de prix ou de conditions préférentielles, ces décisions ne sont pas sans évoquer une espèce *Kiabi* (*CA Douai, 3^e ch., 31 mai 2017, n° 14/03902, Kiabi : JurisData n° 2017-01581*) qui semblait admettre la requalification en salaire du seul fait du lien salarial entre le dirigeant et le groupe dans lequel il avait investi, mais plus encore une décision *Barrière* rendue le 4 avril 2019 par la Cour de cassation (*Cass. 2^e civ., 4 avr. 2019, n° 17-24.470, FS-P+B+R+I : JurisData n° 2019-004915 ; Dr. fisc. 2019, n° 16, étude 232, J.-L. Médus ; JCP E 2019, 1270, note Q. Frisoni et M. Loisel ; JCP S 2019, 1155, note C. Ventejou et R. Guichard ; RJS 6/2019, n° 378 ; S. 2019, n° 378* – En appel, *CA Paris, pôle 6, 12^e ch., 6 juill. 2017, n° 14/02741* – V. J.-L. Médus, *Management package et Sweet equity : Dr. fisc. 2019, n° 16, étude 232*) qui conditionnait la requalification en salaires à la démonstration que les bons avaient été acquis « en contrepartie ou à l'occasion du travail de leur attributaire à des conditions préférentielles », solution à laquelle semble se rallier le Conseil d'État.

Toutefois la décision *Barrière* retenait une solution très contestable en ceci que la simple possibilité offerte à des salariés d'acquérir et conserver des BSA était constitutive d'un avantage assujéti à cotisations sociales, quand bien même ces bons auraient été acquis à un prix de marché, traitant *de facto* de manière homogène et sans distinction tous les cas de figure (que le salarié ait reçu gratuitement les bons, les ait acquis à un prix décoté ou pour leur valeur réelle) : le Conseil d'État exige que soit caractérisé un rabais, un prix préférentiel par rapport à la valeur réelle du bon ou de l'option.

En revanche, alors que les juridictions de l'ordre judiciaire soumettent l'avantage à cotisations sociales au titre de l'exercice où le salarié ou dirigeant a la « libre disposition effective » de ces titres, cette notion correspondant dans les faits à la date à laquelle le titulaire des titres peut les céder ou les exercer, renvoyant *ipso facto* leur imposition à la date du dénouement des LBO puisque ces instruments sont généralement inaliénables jusqu'à la cession de l'entreprise, le Conseil d'État décide pour sa part que l'avantage est imposable au titre de l'exercice même d'octroi du bon ou de l'option d'achat (alors même que le bon ou l'option pourrait *in fine* n'être jamais exercé).

La Haute Juridiction opère ensuite un *distinguo* entre, d'une part l'avantage consenti lors de l'attribution des bons ou options, et d'autre part le gain réalisé lors de la cession des bons.

L'avantage correspond au « rabais », au différentiel entre le prix acquitté par l'attributaire du bon ou de l'option d'achat (on parle dans ce dernier cas d'une indemnité d'immobilisation), et la valeur réelle dudit bon ou option. Dès lors que cet avantage sera lié essentiellement à l'exercice des fonctions de salarié ou de dirigeant, il serait imposable en application des articles 79 et 82 du CGI (en traitements et salaires au barème progressif de l'impôt sur le revenu) l'année d'achat ou de souscription du bon.

Deux commentaires s'imposent, en forme de réserve inquiète.

En premier lieu on regrettera l'emploi du terme « essentiellement » en lieu et place « d'exclusivement », tant ce premier adjectif renvoie à une appréciation par trop subjective de l'administration et du juge de l'impôt.

En second lieu, si l'imposition au titre de l'année d'attribution du bon ou de l'option présente un intérêt s'agissant de la computation du délai de reprise de l'administration, ce principe diverge de la solution fiscale adoptée par le législateur dans une hypothèse proche en matière de *stock-options*. Certes, l'option de souscription (ou d'achat) d'actions étant par nature attribuée gratuitement, l'avantage préférentiel consenti à son attributaire tient en réalité au « rabais » consenti sur le prix d'exercice du sous-jacent qui se matérialise donc par un prix d'exercice de l'option (montant à décaisser pour acheter ou souscrire l'action) inférieur au prix de marché de l'action au moment où l'option est consentie.

Or, et en application des dispositions de l'article 80 bis, II du CGI, lorsque le prix d'acquisition des actions offertes dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce est inférieur à un certain pourcentage de la moyenne des cours ou du cours moyen d'achat (respectivement mentionnés aux articles L. 225-177 et L. 225-179 du Code de commerce), la différence est imposée dans la catégorie des traitements et salaires au titre de l'année au cours de laquelle l'option est levée... et non au titre de l'année d'attribution de l'option.

Cette solution retenue en matière de *stock-options* respecte le principe applicable aux personnes physiques en vertu duquel le revenu imposable est celui disponible, et ne préjuge ainsi pas de l'issue de l'option qui pourrait fort bien ne jamais être exercée de sorte que son attributaire ne réaliserait aucun gain.

Il serait souhaitable qu'elle soit étendue au cas des BSA et options d'achat car, en dépit d'un avantage (prix préférentiel) consenti à l'origine lors de l'achat ou la souscription ou l'attribution de l'instrument, ce dernier pourrait fort bien n'être jamais exercé, de sorte que ce gain n'aurait été que virtuel, potentiel.

S'agissant désormais du gain de cession des BSA ou de l'exercice d'une option d'achat, le Conseil d'État rappelle le principe en vertu duquel « le gain retiré de la cession de BSA par une personne physique est en principe imposable suivant le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières des particuliers institué par l'article 150-0 A du CGI y compris lorsque ces bons ont été acquis ou souscrits auprès d'une société dont le contribuable était alors dirigeant ou salarié, ou auprès d'une société du même groupe », avant que d'énoncer l'exception « lorsque ce gain trouve essentiellement sa source dans l'exercice par l'intéressé [le titulaire du bon ou de l'option] de fonctions de dirigeant ou de salarié », auquel cas il ne peut être regardé comme un gain en capital mais comme un complément de rémunération imposable au barème de l'impôt sur le revenu.

Le juge de l'impôt procède en quelque sorte au moyen d'un faisceau d'indices invitant à « rechercher si la convention avait été conclue dans des conditions constituant une contrepartie des fonctions de dirigeant ».

De prime abord, on pourrait penser que ce considérant s'insère dans un courant jurisprudentiel somme toute traditionnel. Le débat n'est au demeurant pas nouveau. De longue date le juge fiscal a été confronté à la question de savoir si le gain réalisé par un associé-salarié ou dirigeant « actif » au moment de la cession de ses droits sociaux était un simple accessoire rattachable à son statut de salarié ou de dirigeant, ou bien constituait un revenu de capitaux mobiliers ou encore un revenu innomé imposable en BNC, voire une véritable plus-value de cession de valeurs mobilières (sur ce courant jurisprudentiel, V. les synthèses et contributions suivantes : J.-L. Médus, *Le salarié ou dirigeant actionnaires : réflexions sur la fiscalité des management packages* : BJS mai 2012, p. 453 et s. ; *Actualités fiscales sur la requalification des management packages* : JCP E 2013, 1592 ; *Le manager, la transmission d'entreprise et le fisc*, in *Écrits de fiscalité des entreprises, Études à la mémoire du prof. M. Cozian*, p. 459 ; Litec, 2009. – V. encore D. Gutmann, *Brèves remarques sur l'ambiguïté fiscale du salariat* : Dr. fisc. 2016, n° 9, étude 187. – J. Jeausserand et T. Audouard, *Management packages et autres outils d'accès au capital des dirigeants et salariés* : Dr. fisc. 2016, n° 9, étude 188 ; *Management packages : comment discerner la main du salarié de celle du capitaliste ?*, note ss TA Paris, 1^{re} sect., 1^{re} ch., 12 juill. 2016, n° 1431589/1-1 : *JurisData* n° 2016-024481 ; Dr. fisc. 2016, n° 48, comm 608, concl. A. Segretain. – 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 ?*, note ss CE, 3^e et 8^e ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573 : *JurisData* n° 2014-022460 ; Dr. fisc. 2014, n° 47, comm 636, concl. E. Cortot-Bouchet).

Le cumul de qualités, salarié ou dirigeant mais encore associé, est ainsi source d'incertitude quant au choix de la catégorie de rattachement du « gain » dégagé à l'occasion de la cession de valeurs mobilières par ce dirigeant et/ou salarié.

Et l'on comprend, à la lecture des conclusions de M^{me} la rapporteure publique, que la même interrogation sous-tend les décisions ici commentées du Conseil d'État.

La jurisprudence, dans son premier état, a entendu imposer distinctement les produits issus de la cession par une personne physique de participations en capital, selon que l'opération procédait d'une gestion d'un patrimoine privé ou que ces revenus avaient un caractère professionnel et qu'ils ne pouvaient pas se rattacher à une catégorie d'imposition précise de revenus professionnels : dans le premier cas il s'agissait d'un gain en capital imposable en vertu du régime général des plus-values mobilières, et dans le second d'un bénéfice non commercial.

Dès lors que le gain réalisé ne procédait pas du seul exercice d'une fonction de direction, mais résultait aussi de fonctions personnelles, il y avait une « activité d'ensemble » déployée par le contribuable, dénaturant ainsi la plus-value qui devenait imposable dans la catégorie des BNC (sur le contenu de cette notion « d'activité d'ensemble », V. CE, 10^e et 9^e ss-sect., 26 févr. 2003, n° 222163, Flament : *JurisData* n° 2003-080287 ; Dr. fisc. 2003, n° 20, comm. 380, concl. C. Maugué, note M. Sieraczek-Abitan ; R/JF 2003, n° 535).

La doctrine s'émut des dérives fiscales auxquelles pouvait mener un tel raisonnement, rappelant qu'il fallait « veiller à ne pas taxer comme revenu d'une activité la plus-value due à l'augmentation de la valeur de l'action qui n'est que le résultat normal de l'activité déployée par le chef d'entreprise » (concl. E. Glaser ss CE, 3^e et 8^e ss-sect., 27 juill. 2009, n° 300456 : *JurisData* n° 2009-081529 ; Lebon T., p. 690 ; Dr. fisc. 2009, n° 46, comm. 535 ; R/JF 12/2009, n° 1085, chron. V. Daumas, p. 949. – É. Ginter, *Il faut qu'une porte soit ouverte ou fermée* : BGFE 3/2006, p. 1. – V. Daumas, *L'insoutenable légèreté des gains issus de capitaux mobiliers* : R/JF 2009, p. 949 ; l'arrêt du CE du 27 juillet 2009 annule un arrêt de la cour administrative d'appel Lyon n° 02LY02146 du 2 nov. 2006 : R/JF 4/2007, n° 474. – M. Fourriques,

imposition des produits de cession de titres réalisés par les dirigeants de sociétés : régime des plus-values ou BNC ? : BJS déc. 2009, p. 1144 et s.).

On rappellera qu'une jurisprudence *Fontana et De Framond* marqua alors une évolution du critère de requalification considérant que les plus-values tirées de la cession de droits sociaux ne pouvaient qu'exceptionnellement entrer dans la catégorie des revenus innomés de l'article 92, 1 du CGI lorsque le gain en capital s'analysait comme « la contrepartie d'une activité personnelle déployée par le cédant, exercée à titre professionnel, en vue d'augmenter la valeur des titres cédés » (CE, 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^e 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) : par principe, le gain réalisé par des dirigeants lors de la vente de leurs actions demeurerait imposable sous le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières, alors même que ce gain était conditionné à l'atteinte de critères de performance et au fait que les dirigeants restent actifs dans l'entreprise.

Mais c'est principalement la jurisprudence *Serfaty* (CE, 10^e et 9^e ss-sect., 18 janv. 2006, n° 265790 et 265791 : *JurisData* n° 2006-080887 ; *Lebon T.*, p. 850 ; *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) qui va poser le principe en vertu duquel le seul fait de diriger une entreprise tout en étant associé de celle-ci ne suffisait à entraîner la requalification en salaires ou en revenus innommés des gains réalisés par ledit dirigeant lors de la cession de ses titres : l'activité déployée par un dirigeant agissant en cette qualité ne suffit à caractériser « l'activité professionnelle autonome et personnelle ».

L'on pourrait ainsi déceler, dans le considérant des récentes décisions du Conseil d'État, qu'un simple rappel de ce courant jurisprudentiel lorsque la Haute Juridiction énonce que « le gain retiré de la cession de BSA par une personne physique est en principe imposable suivant le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières des particuliers institué par l'article 150-0 A du CGI y compris lorsque ces bons ont été acquis ou souscrits auprès d'une société dont le contribuable était alors dirigeant ou salarié, ou auprès d'une société du même groupe ».

Toutefois un examen attentif des conclusions de M^{me} la rapporteure publique d'une part, et de la motivation retenue particulièrement dans l'espèce n° 435452 d'autre part, peut laisser craindre que le Conseil d'État, au-delà de ce rappel jurisprudentiel de bon ton qui ne serait désormais plus qu'une formule de style, entend en réalité systématiquement imposer en traitements et salaires les BSA ou autres instruments visant à structurer la rétrocession de plus-value à des dirigeants et salariés.

2. ... à la stigmatisation des mécanismes de partage de plus-values en LBO

3 – La lecture croisée des conclusions de M^{me} la rapporteure publique et des considérants du Conseil d'État laisse en effet augurer un durcissement du traitement fiscal applicable à certains outils de *management package*, et particulièrement à ceux organisant le partage de plus-value actionnariale. Madame la rapporteure publique considère en effet que « seules les conditions de réalisation de ce gain [...] doivent être prises en considération pour rechercher si ce gain peut, par exception, être regardé comme d'une nature réelle autre que celle d'un gain en capital [...] et que, dans les contextes de LBO, et à la condition que la seule issue possible pour le dirigeant [...] soit ce partage de plus-value sans dénouement possible avant la revente de la société, [alors] le gain issu de la cession de ces bons a pour objet de rétribuer l'exercice par le dirigeant de ses fonctions de direction et

doit dès lors être taxé, non comme un gain en capital, mais comme un avantage en argent au sens de l'article 82 du CGI ».

Le Conseil d'État va faire sienne cette analyse : les espèces commentées visent les BSA et les options d'achat, mais la solution est à l'évidence transposable aux actions de préférence *ratchet* puisque le juge fiscal se borne à énoncer que, lorsque ce gain doit être regardé comme acquis, non à raison de la qualité d'investisseur du cédant, mais en contrepartie de ses fonctions de salarié ou de dirigeant, il constitue ainsi un revenu imposable dans la catégorie des traitements et salaires en application des articles 79 et 82 du CGI, sans même se prononcer sur la prise de risque actionnarial ou sur la juste valorisation des instruments de rétrocession de plus-value ainsi souscrits ou acquis par les dirigeants ou salariés.

L'acquisition ou la souscription des instruments de *package* à un prix de marché semble donc indifférente et sans portée sur la qualification salariale du gain dès lors que l'attributaire serait dirigeant ou salarié et que les titres trouveraient essentiellement leur source dans ces fonctions de direction ou salariales : le risque de perte auquel est exposé l'attributaire ne permet pas plus d'écarter la requalification en salaires, le Conseil d'État (affaire n° 437498) annulant l'arrêt de la cour administrative d'appel ayant statué en sens contraire.

Il est vrai que ces outils sont d'emblée présentés sous un jour bien sombre par M^{me} la rapporteure publique qui n'y voit que des « mécanismes visant à insuffler chez les dirigeants sociaux d'une entreprise, une énergie passionnée comparable à celle d'un spéculateur et qu'une rémunération fixe ne suffirait possiblement pas à garantir ».

Non sans contradiction d'ailleurs, car quelques lignes plus loin M^{me} la rapporteure mentionne (justement cette fois) que ces outils, fondés sur la théorie de l'agence, visent à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires, mais sans percevoir que cet alignement s'opère au bénéfice du statut actionnarial, et non l'inverse. Telles sont au demeurant les conclusions des travaux pionniers de Stephen A. Ross (*S. A. Ross, The economic theory of agency : the principal's problem : American Economic Review, 1973, Vol. 63, n° 2, p. 134-139 ; The economic theory of agency and the principle of similarity, in M. D. Balch et al., Essays on economic behavior under uncertainty : North Holland, Amsterdam, 1974*), puis de Michael C. Jensen et William H. Meckling (*M. C. Jensen et W. H. Meckling, Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure : Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, oct. p. 305 à 360, spéc. p. 308*), et encore des recherches empiriques menées par la suite, qui vont mettre en évidence les conflits naissant entre actionnaires (les *Principals*) et dirigeants (les *Agents*) et ainsi que les coûts que les actionnaires doivent engager pour résoudre ces conflits d'agence : l'accès au statut d'actionnaire, immédiat ou différé, doit ainsi permettre d'aligner les intérêts des derniers (*dirigeants*) avec ceux des premiers (*actionnaires*).

Madame la rapporteure conclut en assimilant le LBO à « une opération offrant au cadre ou dirigeant salarié la perspective de profiter, en fait, d'une partie de la plus-value de sortie qui sera réalisée par les investisseurs... l'incitant à poursuivre une politique visant la maximisation rapide de la rentabilité de l'investissement des associés ».

Le décor est ainsi planté : le salarié ou dirigeant actionnaire n'étant qu'un vil spéculateur, il ne reste plus qu'à l'immoler sur l'autel des articles 79 et 82 du CGI.

Toute considération de prise d'un risque actionnarial, et plus encore d'un risque de perte, est balayée par Madame la rapporteure publique qui considère que « ce n'est pas l'absence de risque en tant que telle, mais l'intervention de la main de l'employeur dans les conditions de réalisation du gain de cession et la fixation de son prix qui peut modifier la nature du gain ».

Poursuivant sur une logique d'assimilation pure et simple des bons ou option d'achat à une composante salariale, au nom d'un principe de l'accessoire au contrat de travail qui tait à peine son nom, les conclusions de la rapporteure publique stigmatisent les situations où « le gain réalisé par le contribuable lors de la cession de ses BSA doit, eu égard aux conditions de réalisation de ce gain de cession, être essentiellement regardé comme la contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant du cédant et non d'une qualité d'investisseur ». Et de pointer du doigt les hypothèses de LBO où « compte tenu des termes de la convention d'émission, des éventuels pactes statutaires ou extrastatutaires conclus par le dirigeant avec les associés et des conditions dans lesquelles la cession a été organisée et est intervenue, que les BSA détenus par le dirigeant se révèlent n'être que le support [...] du partage et de la rétrocession de plus-value qui sera réalisée lors de la revente de la société [...] ; que l'acquisition [des bons ou option] n'apparaît pas comme le premier acte d'une séquence dans laquelle le dirigeant agirait ultérieurement comme investisseur, mais ne constitue que le ticket d'entrée dans un pur système de bonus jusqu'à la cession [...] [où] l'intéressé n'est, depuis l'entrée jusqu'à la sortie, considéré qu'en tant que dirigeant, sans jamais agir comme un capitaliste gérant son patrimoine, et que le gain de cession lui-même n'apparaît, compte tenu des conditions de sa réalisation organisée par l'employeur et à l'initiative de celui-ci, que comme procédant de la volonté de l'employeur d'attribuer une rémunération complémentaire au dirigeant en rétribution de son travail ».

Enchaînant sur les pratiques de LBO, la rapporteure publique vise exactement l'hypothèse des bons organisant l'éventuel partage de plus-value actionnariale à terme, lorsque « la convention d'émission et les pactes conclus stipulent que la faculté de céder et d'exercer les bons est subordonnée à la survenue d'un événement consistant en une mutation portant sur l'intégralité des titres composant le capital de la société, que ces bons sont automatiquement exercés concomitamment à la réalisation de cet événement ou alternativement seront cédés au nouvel acquéreur de la société, que le prix d'exercice des bons, le nombre de bons effectivement exerçables par le manager et le nombre d'actions sous-jacentes pouvant résulter de l'exercice de ces bons seront déterminés en fonction du montant du produit de la cession des parts de la société par les associés, du montant de l'investissement global par les associés et de leur TRI ». Pour en conclure qu'en pareil cas « le gain issu de la cession de ces bons a pour objet de rétribuer l'exercice par le dirigeant de ses fonctions de direction et qu'il doit dès lors être taxé, non comme un gain en capital, mais comme un avantage en argent au sens de l'article 82 du CGI ».

Ces prémisses formulées jetant l'anathème sur les opérations de LBO, et ainsi invité par M^{me} la rapporteure publique à faire preuve de « réalisme » (*sic*) au terme de longs développements dénonçant le salarié obsédé par le lucre, le Conseil d'État conclut, dans l'espèce n° 435452, en décidant que « l'attribution de BSA visait à associer M. A en raison de ses fonctions de dirigeant au partage de la plus-value dégagée lors de la cession de la Financière Derby » de sorte que « le gain réalisé en cédant ses bons avait essentiellement la nature d'un versement à caractère incitatif, par lequel les actionnaires ont décidé de rétribuer ensemble l'exercice effectif de ses fonctions de manager par M. A et les résultats et performances ayant résulté de cet engagement professionnel [...] gain imposable au barème de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires ».

Si l'objet de cette jurisprudence est d'assujettir en toute hypothèse au régime fiscal des traitements et salaires le gain issu de BSA ou d'options de partage de plus-values émis dans le cadre de LBO au motif qu'ils seraient détenus par des dirigeants salariés, alors le Conseil d'État s'est laissé entraîner à commettre un véritable pas de clerc méconnaissant la finalité et la logique juridique et économique des transmissions d'entreprises avec recours à l'effet de levier.

Cette solution est extrêmement critiquable.

Peu importerait en effet que les instruments de *management package* aient été souscrits à leur juste valeur, et que le dirigeant ou salarié soit exposé à un risque de perte lorsque les seuils de rétrocession ne seraient pas atteints : la seule qualité de salarié ou dirigeant associée à la fonction des bons ou options visant à organiser un partage de plus-value actionnariale, suffirait à justifier la requalification du gain de cession en traitements et salaires.

Et peu importe encore qu'un véritable salarié n'acquiesce aucun « ticket » pour entrer dans « un pur système de bonus » (pour reprendre les termes de M^{me} la rapporteure), alors que le bénéficiaire d'un mécanisme de partage de plus-value, non seulement opère un investissement exposé à un risque de perte, mais n'est en outre nullement garanti de percevoir à terme une rétrocession de plus-value.

Si l'on doit certes approuver la solution rappelée dans l'espèce n° 437498 où l'option d'achat à un prix plancher de ses bons exonérerait effectivement le salarié ou dirigeant de tout risque actionnarial, force est de constater que l'on est passé du réalisme à une solution dogmatique confinant au non-sens économique, et l'on ne peut qu'être perplexe et inquiet devant la vision des LBO développée dans ses conclusions par M^{me} la rapporteure publique suivies par le Conseil d'État, laquelle est bien éloignée de la réalité de ces opérations.

En premier lieu, ce n'est pas tant la recherche d'une maximisation de la rentabilité, ou l'on ne sait quelle fièvre spéculative, qui assurent le bon devenir d'un LBO, que l'existence d'un financement et d'un coût moyen des ressources (du holding d'acquisition) inférieur au rendement dégagé par les actifs de la société rachetée et transmise : en d'autres termes, l'effet de levier inhérent à l'endettement du holding faitier va abaisser le coût moyen pondéré du capital (CMPC) du groupe dans son entier, et sera certes synonyme de risque accru pour les actionnaires (qu'ils soient investisseurs ou salariés au demeurant) mais aussi d'accélérateur de la rentabilité des fonds propres lorsque le rendement des actifs sera supérieur à ce CMPC (sur ces aspects et pour des illustrations chiffrées, V. J.-L. Médus, *LBO, buy-outs et transmission d'entreprises : BoD 2021, spéc. titre I, « Les logiques financières »*).

En second lieu, l'examen des LBO permet de constater que leur issue n'est pas systématiquement positive et qu'ils peuvent se traduire par un dénouement malheureux synonyme de perte des mises actionnariales, que celles-ci aient pris la forme d'actions ou d'options, ce qui, on l'admettra, est une figure bien éloignée de celle du salariat : le « pur système de bonus » du salariat est ainsi différent du mécanisme de rétrocession de plus-value.

En troisième lieu, la philosophie qui sous-tend les conclusions de M^{me} la rapporteure publique emprunte à une forme de dénonciation facile, voire de diabolisation, des opérations de transmission à effet de levier, peut-être dans l'air du temps et convenue pour quelques esprits chagrins, mais aux antipodes des réalités économiques. Assimiler le LBO à une pure opération spéculative revient à oublier qu'il est avant tout une transmission de l'entreprise, dont l'on sait que le défaut se traduit par une disparition prématurée de l'entreprise et des emplois qu'elle héberge. C'est oublier encore que la disparité des moyens financiers entre des investisseurs professionnels non opérationnels et des salariés ou dirigeants, la connaissance de l'entreprise qu'ont ces derniers et l'asymétrie de l'information existant entre dirigeants et actionnaires, exigent de recourir à des mécanismes régulateurs organisant les relations entre ces deux acteurs de la transmission.

La structure de financement des LBO explique mécaniquement la documentation contractuelle mise en place que semble stigmatiser la rapporteure publique pour y déceler les indices du salariat et l'assimilation des gains de *package* à des salaires.

D'une part, les établissements de crédit souhaitant cette stabilité de l'équipe dirigeante, gage indirect d'un remboursement régulier de leurs prêts senior, conditionnent *de facto* son occurrence par des engagements contractuels dont le non-respect est drastiquement sanctionné : la plupart des contrats de crédit font ainsi du départ anticipé du dirigeant et des salariés-clés, ou de la cession des droits sociaux, des cas d'exigibilité anticipé du crédit. Les stipulations contractuelles d'inaliénabilité des titres, d'engagement de non-concurrence et de loyauté des dirigeants, sont ainsi la simple traduction de ces exigences bancaires.

D'autre part, et s'agissant essentiellement d'entreprises non cotées auxquelles les mécanismes d'OPRO (offre publique de retrait obligatoire) sont inapplicables, une discipline actionnariale s'impose qui interdit une dispersion des droits sociaux et justifie la conclusion de promesses d'achat/vente de leurs titres en cas de départ des associés minoritaires (fussent-ils dirigeants ou salariés) ou encore des clauses de sortie forcée (*drag along*).

Enfin, le partage (ou rétrocession) de plus-value est la résultante de deux phénomènes économiques combinés que sont, en premier lieu la disparité de moyens dont disposent les protagonistes, et particulièrement la faiblesse des moyens financiers des dirigeants et salariés comparée aux capacités d'investissements des fonds professionnels, alors même que l'implication opérationnelle de ces managers est pourtant l'une des conditions (sinon la plus importante) de la bonne fin d'une transmission d'entreprise, et en second lieu l'exigence de rendement (exprimé en termes de TRI et/ou de multiple sur investissement) imposée par les investisseurs financiers, eux-mêmes tenus de servir un rendement minimal à leurs apporteurs de fonds (ou LP's).

Les outils d'actionnariat salarié et les mécanismes de partage de plus-value permettent tout à la fois d'assurer cet alignement d'intérêts et de réduire les conflits d'agence entre investisseurs et dirigeants opérationnels, mais encore de corriger le déséquilibre financier existant entre ces deux protagonistes, et non, comme le pense à tort le Conseil d'État, de « rétribuer les salariés ou dirigeants pour leurs fonctions » puisque ces instruments ne sont précisément ni un substitut à leur rémunération, ni un correctif à une quelconque baisse de leur rétribution classique.

Et c'est encore un lieu commun que de rappeler que les instruments légaux d'actionnariat salarié bénéficient certes d'une forme d'innocuité fiscale, mais sont pourvus d'un régime juridique qui les rend grandement inadaptés aux LBO.

Que l'on en juge par ce bref rappel.

L'émission des BSPCE est réservée aux sociétés non cotées et aux sociétés cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 M €, immatriculées depuis moins de 15 ans au Registre du commerce et des sociétés et qui n'ont pas été créées dans le cadre d'une concentration, d'une restructuration ou d'une extension d'activité préexistante, hors essaimage, dont le capital est détenu directement pour 25 % au moins par des personnes physiques ou par des personnes morales elles-mêmes directement détenues pour 75 % au moins de leur capital par des personnes physiques : les récents assouplissements de ces règles sont sans portée pratique en matière de LBO puisque la majeure partie des entreprises transmises sont matures⁴.

4. Ainsi les sociétés issues d'une concentration, d'une restructuration, d'une extension ou d'une reprise d'activités préexistantes peuvent émettre des bons mais sous réserve que toutes les sociétés participantes répondent aux conditions suivantes (imposition à l'IS, détention du capital, absence de cotation ou faible capitalisation boursière, ancienneté maximale, sociétés non issues elles-mêmes d'opérations de restructuration hors essaimage) ; la condition tenant à l'ancienneté de la ou des sociétés issues de l'opération est appréciée en tenant compte de l'ancienneté la plus importante des sociétés

S'agissant des actions gratuites, leur volume global et individuel autorisé est extrêmement limité, et *de facto* elles sont réservées au second cercle des managers. Le pourcentage maximal du capital social pouvant être attribué gratuitement ne peut en effet excéder 10 % du capital à la date de la décision de leur attribution (*C. com., art. L. 225-197-1, I, al. 2*). Ce seuil global peut être porté à 15 % pour les sociétés émettrices ne dépassant pas, à la clôture d'un exercice social, les seuils définissant les PME européennes (*V. Comm. CE, rec. 2003/361/CE, 6 mai 2003, ann., art. 2*), sous réserve que les statuts prévoient une telle faculté : ces pourcentages de 10 % et 15 % peuvent enfin être portés à 30 % lorsque l'attribution d'actions gratuites bénéficie à l'ensemble des membres du personnel salarié de la société, sous réserve qu'au-delà du pourcentage de 10 % ou 15 %, l'écart entre le nombre d'actions distribuées à chaque salarié n'excède pas un rapport de un à cinq. S'agissant enfin du seuil individuel, d'une part il ne peut pas être attribué d'actions aux salariés et aux dirigeants sociaux détenant chacun plus de 10 % du capital social, et d'autre part une attribution gratuite d'actions ne peut pas non plus avoir pour effet de permettre à un salarié ou dirigeant de détenir individuellement plus de 10 % du capital social (*C. com., art. L. 225-197-1, II, al. 3*)⁵. Et encore doit-on ajouter que les actions gratuites sont partiellement inadaptées aux exigences des LBO car elles ne peuvent pas donner à lieu à un apport ou échange, le régime des articles 150-0 A⁶ et 150-0 B et suivants du CGI relatif à la « plus-value » n'étant pas applicable à « l'avantage » (ou gain d'acquisition) propre aux actions gratuites, ce dernier étant fiscalement qualifié de salaires et non de plus-value⁷.

Quant aux options de souscription ou d'achat d'actions, leur régime social pour la société émettrice, et leur régime fiscal pour les bénéficiaires (pour lesquels le rabais excédentaire de plus 5 % est imposé comme un complément de salaire et assujéti à la CSG et à la CRDS ainsi qu'aux cotisations de sécurité sociale, tandis que l'avantage tiré de la levée de l'option est imposable au barème progressif dans la catégorie des traitements et salaires et assujéti à la CSG et la CRDS sur salaires), ont eu raison de leur usage et intérêt dans les sociétés non cotées.

Enfin le contrat de partage de plus-value actionnariale, issu de la loi Pacte du 22 mai 2019, bien que louable dans son principe, pro-

participantes (de sorte qu'un holding nouvellement créé pour organiser un LBO sur une société de plus de 15 ans ne pourrait émettre des BSPCE).

5. Ce seuil individuel s'apprécie lors de la décision d'attribution en tenant compte des actions déjà détenues par le bénéficiaire (en ce compris celles détenues en nue-propriété) et en tenant compte encore des actions gratuites attribuées mais non encore définitivement acquises au moment de la nouvelle attribution (*V. Instr. 10 nov. 2006 : BOI 5 F-17-06 ; Dr. fisc. 2006, n° 47, instr. 13617. – BOI-RSA-ES-20-20-10-10, 13 juin 2016, § 120*).
6. Les dispositions de l'article 150-0 A du CGI s'appliquent notamment aux gains nets retirés des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières, de droits sociaux, de titres mentionnés au 1° de l'article 118 du CGI, aux 6° et 7° de l'article 120 du CGI, de droits portant sur ces valeurs, droits ou titres ou de titres représentatifs des mêmes valeurs, droits ou titres.
7. En effet, la loi fiscale conserve à l'avantage (ou gain d'acquisition) une nature de salaires, en distinguant selon le volume global annuel de ce gain d'acquisition. Conformément aux dispositions du I de l'article 80 quaterdecies du CGI, la fraction du gain d'acquisition n'excédant pas la limite annuelle de 300 000 € est diminuée des abattements pour durée de détention applicables aux plus-values mobilières prévus au 1 de l'article 150-0 D du CGI et à l'article 150-0 D ter du CGI (*V. BOI-RPPM-PVBM1-20-20, 20 déc. 2019. – BOI-RPPM-PVBM1-20-30, 20 déc. 2019. – BOI-RPPM-20-30-30-10, 20 déc. 2019*). Pour autant, ce gain conserve sa nature salariale et reste soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (post-abattement).

La fraction du gain d'acquisition qui excède cette limite annuelle de 300 000 € est imposée selon les règles de droit commun des traitements et salaires. Dans l'un et l'autre des cas le gain d'acquisition conserve la qualification de salaire.

duira certainement des effets très limités dans les opérations de *buy-out*. Codifié aux articles L. 23-11-1 à 23-11-4 du Code de commerce, il consiste en un engagement, pris par un ou plusieurs actionnaires/associés, de partager avec l'ensemble des salariés de la société (voire d'un groupe) la plus-value qui serait réalisée à l'occasion d'une cession ou d'un rachat de tout ou partie de leurs titres. Le mécanisme doit concerner l'ensemble des salariés et ne peut être réservé à une catégorie de salariés : les sommes versées aux salariés, en tenant compte de l'évolution des titres cédés entre l'acquisition et le jour de la cession, ne peuvent excéder 10 % du montant de la plus-value globale réalisée. Enfin, les sommes rétrocédées sont réparties entre les bénéficiaires de manière uniforme, proportionnellement à leur durée de présence dans l'entreprise. Le mécanisme est donc gratuit pour son attributaire (à l'instar d'une action gratuite), mais à la différence de l'action gratuite le bénéficiaire du contrat n'acquiert pas la qualité d'associé ou d'actionnaire : il est titulaire d'un simple droit de créance conditionnel. Les sommes partagées sont soumises au même régime fiscal que celui applicable aux sommes versées au titre de l'abondement : en revanche, au-delà du montant maximum de 30 % du plafond annuel de la sécurité sociale, les sommes versées seront fiscalisées comme des revenus d'activité (en pratique des traitements et salaires) au barème progressif de l'impôt sur le revenu. S'agissant de l'associé/actionnaire cédant, les sommes partagées viennent en diminution du montant des plus-values constatées par ce dernier : au moment du partage de plus-value, les sommes issues du partage sont plafonnées à 30 % du plafond annuel de la sécurité sociale (soit 12 340 € compte tenu d'un PASS de 41 136 €) sans distinction selon la taille et la valeur de l'entreprise cédée. Ces conditions privent le mécanisme d'intérêt dans les opérations de *buy-out*.

Cet état de fait explique le recours aux bons autonomes, promesses d'achat/vente de titres ou autre actions de préférence *ratchet*, fréquemment combinés à un financement en *sweet equity* et à l'émission d'ADP miroirs souscrites par les investisseurs, dont la logique de mise en œuvre satisfait les exigences posées par les professionnels financiers de la transmission d'entreprise (qu'il s'agisse de fonds de *private equity* ou d'établissements de crédit) : une fois atteints certains seuils de performance financière (souvent exprimés en multiple sur investissement et/ou en TRI), les outils de *management package* des salariés, qui présentent ainsi un profil convexe, vont délivrer une quote-part de plus-value actionnariale à leurs attributaires (J.-L. Médus, *Management package et sweet equity* : Dr. fisc. 2017, n° 50, étude

579).... ce qui signifie aussi qu'à défaut d'atteindre ces seuils de déclenchement les souscripteurs de ces instruments subiront une perte sèche sur leur investissement financier.

Et ne nous leurrions pas, cette performance financière n'est pas qu'affaire de labeur et de productivité salariale ou d'activité de direction : elle est aussi grandement le résultat de facteurs exogènes aux dirigeants tenant au coût des ressources sur le marché des financements, au secteur d'activité de l'entreprise transmise, aux agrégats macro-économiques affectant l'entreprise...

Il serait alors pour le moins curieux et inique que ces réalités économiques et juridiques propres au financement de la transmission d'entreprises se traduisent par une pénalisation fiscale à l'endroit des salariés et dirigeants... mais il est vrai que l'enfer (fiscal) est pavé de bonnes intentions (budgétaires).

Il faut revenir à des solutions réalistes et à une forme d'orthodoxie fiscale. Ce n'est pas la qualité de salarié ou de dirigeant qui doit déterminer le traitement fiscal applicable au gain issu des bons ou options d'achat (ou des titres souscrits en exercice de ceux-là). La prise d'un risque actionnarial lors de la souscription ou l'acquisition des instruments de *package* à leur juste valeur, et l'absence de mécanisme de garantie de rachat exonérant les dirigeants ou salariés de tout risque de perte, doivent constituer la boussole du juge et des services fiscaux pour déterminer le régime fiscal applicable aux outils de partage de plus-value actionnariale.

Puisant nos références aux mêmes sources que M^{me} la rapporteure, le dictionnaire Gaffiot nous renseigne sur l'existence du roi Janus, doté de deux faces compatibles, à l'instar du salarié ou dirigeant qui pourrait cumuler cette première qualité avec celle d'actionnaire immédiat ou potentiel. Ce dieu des portes, Janus Bifrons, doté de deux attributs distinctifs que sont la clé et le bâton qui permettent au janitor (portier), d'ouvrir ou de fermer la porte mais encore de chasser les visiteurs indésirables, et dont le temple était placé sur le forum, l'ouvrait en temps de guerre pour le fermer en période de paix : invitons le juge de l'impôt à ranger le bâton et fermer les portes du temple de Janus.

Jean-Louis MÉDUS,
professeur des universités,
avocat à la Cour (AdWise avocats)

JURISCLASSEUR : *Fiscal Impôts directs Traité, fasc. 401, par Ch. Louit et M. Chastagnaret*