

2.2

Management packages : la fin des incertitudes ?



Franck CHAMINADE
Avocat associé, Cabinet Arsene



Charles DALARUN
Avocat, Cabinet Arsene

Dans la sphère du capital-investissement, c'est aujourd'hui un lieu commun de relever que les équipes de management de sociétés sous LBO ont été soumises au cours des dernières années à une insécurité juridique assez remarquable dans le traitement fiscal des gains réalisés dans le cadre de leur *management package* (V. § 1). Après une première série d'arrêtés en 2019 (V. § 2), des décisions rendues en février 2020,

respectivement par la Cour administrative d'appel de Paris (V. § 4) et par le Conseil d'État (V. § 9), sont opportunément venues préciser les conditions dans lesquelles une plus-value de cession de titres peut faire l'objet d'une requalification en salaire. Un certain nombre de menaces continuent néanmoins à planer sur les *management packages* (V. § 15).

Introduction

1. Au cours des dernières années, les services vérificateurs ont eu très souvent tendance à considérer que la possibilité offerte aux cadres d'investir, aux côtés de l'actionnaire majoritaire, dans la société qu'ils dirigent, constituait en réalité une manière dissimulée de rémunérer leur travail. Cette approche a donné lieu à un très grand nombre de redressements, à l'occasion desquels les gains réalisés par les équipes de management se trouvent taxés dans la catégorie des traitements et salaires et non dans celle, plus favorable, des plus-values sur valeurs mobilières.

Pour ce faire, l'administration fiscale s'appuie notamment sur une doctrine de 1995¹, qui prévoit dans des termes assez

laconiques que « lorsqu'un dirigeant salarié ou toute autre personne en relation d'affaires avec un groupe de sociétés bénéficie d'options de souscription ou d'achat d'actions en dehors du dispositif légal, ou se voit offrir la possibilité d'acheter ou/et de revendre dans des conditions préférentielles des titres d'une société, l'administration se réserve le droit de requalifier le gain réalisé à cette occasion et de le taxer non pas dans la catégorie des plus-values sur valeurs mobilières mais dans celle correspondant effectivement à la nature de l'opération réalisée ».

Pendant longtemps, l'administration a malheureusement trop souvent considéré que le seul fait d'avoir accès à un *management package* ne mettant pas en œuvre des outils légaux d'intéressement salarié constituait en soi une condition préférentielle. La circonstance que les intéressés aient pris un risque capitalistique et payé le juste prix pour la souscription de leurs titres importait peu aux yeux des vérificateurs.

2. Quant à la jurisprudence, longtemps pauvre sur cette thématique, elle a semblé dans un premier temps donner

¹ Les commentaires de l'administration résultant de l'instruction 5 F-9-95 et de la documentation de base 5 F-1154, § 149 ont été intégralement repris dans la base BOFiP, actuellement au BOI-RSA-ES-20-10-20-50, 18 août 2014.

plutôt raison à l'approche peu nuancée de l'administration. La décision la plus emblématique de ce courant est l'arrêt *Gaillochet*², aux termes duquel les juges ont validé la requalification en salaire opérée par le service vérificateur en se fondant sur le seul caractère « modique » de l'investissement du cadre-dirigeant, sans rechercher si ce dernier avait payé le juste prix de l'option qu'il souscrivait.

Fort heureusement, un certain nombre de décisions récentes semblent dessiner un nouveau cadre en recentrant le débat sur la question dont il n'aurait pas dû s'écarter ; celle du risque capitalistique et de la juste valorisation des instruments souscrits par les cadres-dirigeants.

Une première série d'arrêts rendus en 2019 a ouvert la voie. On peut notamment citer les décisions suivantes :

- décision *Quinette* rendue par la Cour administrative d'appel de Versailles le 22 janvier 2019³ : la cour confirme la nécessité d'établir un lien non pas entre le montant investi et le gain généré mais plutôt entre le gain généré et la prise risque de capitalistique assumée ;

- décision *Lefèvre* rendue par le Conseil d'État le 15 février 2019⁴ : le Conseil d'État considère qu'une convention de partage consentie gratuitement au dirigeant sur la plus-value réalisée par les investisseurs financiers ne vient récompenser aucune prise de risque par le dirigeant et doit être taxée dans la catégorie des traitements et salaires.

- décision *Rousselet* rendue par la Cour administrative d'appel de Paris le 7 novembre 2019⁵ : la cour considère qu'en présence d'une promesse croisée sur des actions conclue un an après l'acquisition et prévoyant une valeur « plancher », le cadre-dirigeant ne supporte plus le risque de ne pas récupérer son investissement.

Ces décisions ne sont pas toutes favorables aux contribuables, certaines valident même la requalification en salaire, mais elles ont toutes en commun de rappeler l'importance du critère du risque capitalistique.

3. Des décisions rendues en février 2020, respectivement par la Cour administrative d'appel de Paris et par le Conseil d'État viennent opportunément compléter ces arrêts et précisent les conditions dans lesquelles une plus-value de cession de titres peut faire l'objet d'une requalification en salaire.

I. L'affaire *Sampeur* jugée par la Cour administrative d'appel de Paris le 11 février 2020

4. Dans cette affaire⁶, Monsieur Sampeur, président du groupe B&B, a été associé à deux opérations de *Leveraged Buy Out* (« LBO ») réalisées en 2005 et 2010 par deux fonds d'investissement successifs sur le groupe qu'il dirigeait.

Dans le cadre de l'opération de 2005, Monsieur Sampeur a notamment procédé à l'apport d'une partie de la participation qu'il détenait déjà dans le groupe au profit d'une sociétés de cadres (D1).

La société D1 a apporté à son tour les titres reçus au profit de la holding d'acquisition (GBBH). En contrepartie de cet apport, la société D1 a reçu des actions à bons de souscription d'actions (ABSA).

Chaque ABSA était composée d'une action d'une valeur nominale de 10€ et de 5 BSA d'une valeur de 1€ permettant de souscrire des actions de GBBH pour leur valeur nominale si certaines conditions de performance étaient atteintes. Les BSA étaient exerçables uniquement en cas de changement d'actionnaire. Le nombre d'actions nouvelles de GBBH pouvant être souscrites en exercice des BSA dépendait du multiple d'investissement réalisé par l'actionnaire majoritaire lors de la cession des titres GBBH.

Lors du changement de contrôle du groupe en 2010, (i) la société D1 a exercé ses BSA, (ii) Monsieur Sampeur a procédé à la cession d'une fraction de ses titres D1 et (iii) il a, par ailleurs, procédé à un réinvestissement dans le nouveau véhicule d'acquisition, au travers d'un apport du reliquat de ses titres D1.

5. À l'occasion d'un examen de la situation fiscale personnelle de Monsieur Sampeur, le service vérificateur a requalifié en salaire la quote-part du gain réalisé en 2010 se rapportant aux titres de la société GBBH issus de la conversion des BSA et détenus au travers de la société D1.

Pour ce faire, le service vérificateur s'est fondé principalement sur les éléments suivants :

- un investissement réservé aux seuls cadres-dirigeants rassemblés au sein d'une structure dédiée,

- un montant d'investissement des cadres-dirigeants fixé « arbitrairement » par l'actionnaire majoritaire en fonction du niveau de responsabilité de chacun d'eux dans le groupe,

- un « lien étroit » entre les fonctions managériales des dirigeants investisseurs, les résultats opérationnels du groupe et les possibilités de gain,

- la possibilité offerte aux cadres-dirigeants, par le pacte d'actionnaire, de faire échec à l'engagement de sortie conjointe en cas de cession par l'actionnaire majoritaire de sa participation dans les 2 ans de son investissement.

² CE, 26 sept. 2014, n° 365573, *Gaillochet* : Lebon T. ; RJF 12/14 n° 1099, chron. N. Labrune, p. 1043 ; BDCF 12/14 n°120, concl. E. Cortot-Boucher.

³ CAA Versailles, 22 janv. 2019, n° 17VE00212, *Quinette* : IP 1-2019, n° 2, § 12, comm. R. Vabres.

⁴ CE, 15 févr. 2019, n° 408867, *Lefèvre*, concl. E. Cortot-Boucher : FI 1-2019, n° 2, § 5, comm. R. Vabres.

⁵ CAA Paris, 5^e ch., 7 nov. 2019, n° 17PA02152, *Min c/ Rousselet*, concl. O. Lemaire : IP 1-2020, n° 2, § 15, comm. R. Vabres.

⁶ CAA Paris, 11 févr. 2020, n° 18PA03132, *Min. c/ Sampeur*, concl. A. Stoltz-Valette (V. annexe). Les auteurs du présent article précisent qu'ils sont intervenus en qualité de conseil du requérant. Compte tenu de l'état d'urgence sanitaire, le délai de pourvoi en cassation n'a pas encore expiré à la date de publication de cet article et n'expirera qu'à l'issue d'un délai de 2 mois après la fin de l'état d'urgence, soit le 24 août 2020.

6. Dans leur décision du 30 mai 2018, les juges du Tribunal administratif de Paris ont rejeté l'argumentaire de l'administration qui selon eux ne permettait pas d'établir que la plus-value litigieuse présentait la nature d'un avantage salarial.

Le tribunal a notamment rappelé à cette occasion qu'il appartenait à l'administration de justifier l'imposition de la plus-value réalisée par Monsieur Sampeur dans la catégorie des traitements et salaires. Or, les éléments mis en avant par l'administration, purement circonstanciels, étaient insuffisants à caractériser un mécanisme d'intéressement salarial, puisque ni les valeurs d'apport, ni la valeur des actions et des BSA souscrits par Monsieur Sampeur n'étaient remis en cause par l'administration et que celle-ci n'invoquait à ce titre aucune condition préférentielle dont aurait bénéficié Monsieur Sampeur.

L'administration a néanmoins formé appel contre la décision du Tribunal administratif de Paris.

7. Dans sa décision du 11 février 2020, la Cour administrative d'appel de Paris confirme en tout point le raisonnement suivi par les juges de première instance.

Les juges d'appel considèrent que **les seuls critères pertinents de nature à permettre la requalification d'une plus-value en salaires sont (i) l'octroi de conditions préférentielles se caractérisant exclusivement par une absence de risque capitalistique ou (ii) des conditions d'investissement ou de désinvestissement s'écartant des valeurs de marché.**

Les autres critères traditionnellement mis en avant par l'administration sont clairement considérés comme inopérants par la cour.

En particulier, le fait que l'investissement réalisé par les cadres-dirigeants se soit traduit par une « **exceptionnelle rentabilité** » ne constitue pas en soi un critère de requalification contrairement à ce que la décision *Gaillochet* aurait pu laisser penser.

Le fait que **les cadres-dirigeants se soient vu imposer, par l'investisseur financier, à la fois la nature des titres souscrits et leur quantum** n'est pas plus de nature à caractériser un mécanisme d'intéressement salarial. La cour fait preuve d'un grand réalisme à cet égard en relevant que ces contraintes sont « *propres à tout montage de LBO assorti d'un management package, où l'investisseur principal, au regard de sa surface financière, est nécessairement en situation de force par rapport à ses co-investisseurs* ».

On pourra en revanche regretter que les juges n'aient pas expressément relevé l'existence d'une **garantie de passif**, activée à plusieurs reprises par l'acheteur et qui plaçait donc Monsieur Sampeur dans une position comparable à celle de l'actionnaire majoritaire cédant. Dans l'arrêt *Gaillochet*, le Conseil d'État avait expressément écarté cet argument, alors que le principe même de la garantie de passif nous semble clairement incompatible avec tout mécanisme d'intéressement salarial.

Relevons enfin, qu'au-delà de la confirmation de la position du tribunal administratif, la cour répond à un argument, invoqué en appel par le Ministre, assez symptomatique des

errements dans lesquels les services vérificateurs étaient tombés ces dernières années dans les redressements de *management packages*. En effet, pour justifier la requalification de la plus-value en salaire, **l'administration fiscale n'a pas hésité à se prévaloir, devant la cour, de sa propre doctrine** de 1995 évoquée plus haut. Fort heureusement, la cour écarte sèchement cet argument, évidemment dépourvu de fondement juridique.

8. Même si, à la date à laquelle cet article est publié, l'administration a encore la possibilité de se pourvoir en cassation contre cette décision jusqu'au 24 août, on ne peut que se féliciter de la grille d'analyse mise en œuvre par les juges pour déterminer les conditions dans lesquelles l'administration peut prétendre requalifier une plus-value en salaire.

Les décisions *Wendel* rendues par le Conseil d'État le lendemain de l'arrêt de la Cour administrative d'appel de Paris, au terme d'une analyse très similaire, sont de nature à nous laisser penser que nous assistons à une véritable évolution de la jurisprudence en matière de *management packages*. Ces décisions nous paraissent consacrer le principe selon lequel, à défaut de démontrer l'existence d'un avantage financier octroyé aux salariés, l'administration ne saurait procéder à une requalification d'une plus-value en salaire.

II. L'affaire *Wendel* jugée par le Conseil d'État le 12 février 2020

9. Par deux décisions du 12 février 2020⁷, le Conseil d'État s'est prononcé sur la mise en place, dans le contexte particulier de la réorganisation globale du groupe *Wendel*, d'un mécanisme d'intéressement en faveur des dirigeants du groupe.

Sans entrer dans le détail des opérations⁸, en octobre 2004, les cadres-dirigeants du groupe *Wendel* ont eu la possibilité d'acquérir, au travers d'un véhicule d'investissement dédié, la Compagnie de l'Audon (CDA), une option d'achat portant sur des titres de la société WP auprès de la société Solfur pour un prix de 4 millions d'euros. Le prix d'exercice intégral de l'option s'élevait à 102 millions d'euros. La société WP détenait alors une participation de 34,5% dans la société cotée WI.

Le 3 avril 2007, CDA a toutefois acquis 100 % des titres de la société Solfur pour un montant de 78,7 millions d'euros et l'a absorbée par transmission universelle de patrimoine,

7 CE, 12 févr. 2020, n° 421444, Gautier et n° 421441, Mangeot de Thiballier, concl. A. Iljic : IP 2-2020, n° 2, § 1, comm. R. Vabres.

8 Pour le détail des opérations, nous renvoyons aux conclusions du rapporteur public, publiées dans le numéro précédent de la présente revue.

entraînant l'extinction de l'option d'achat.

À la suite de cette opération, certains associés de CDA ont procédé à l'apport de leurs titres au profit d'une société holding personnelle sous le bénéfice du régime du sursis d'imposition de l'article 150-0 B du code général des impôts (CGI).

Enfin, le 29 mai 2007, la société WP a racheté ses propres titres auprès de CDA en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes. Le même jour, CDA a elle-même racheté ses propres titres auprès de ses actionnaires, en leur remettant, en contrepartie, des titres de la société cotée WI et des parts de SICAV monétaires.

10. Ces affaires ont amené le Conseil d'État à **se prononcer d'une part sur la remise en cause, sur le fondement de l'abus de droit, du sursis d'imposition au titre de l'opération d'apport au profit des sociétés holding personnelles, mais également sur les conditions de requalification d'une plus-value en salaire.**

Si le premier sujet a largement retenu l'attention des commentateurs compte tenu de l'évolution que semblent consacrer ces arrêts en matière d'abus de droit par fraude à la loi, il a également eu tendance à occulter les apports très positifs de ces décisions sur le sujet de la requalification des *management packages* en dispositifs d'intéressement salarial. C'est à ce dernier sujet que les développements qui suivent seront consacrés.

11. À l'occasion du contrôle fiscal de cadres-dirigeants du groupe Wendel, l'administration avait notamment considéré que la plus-value réalisée par les intéressés à l'occasion de l'apport de leurs titres CDA à des holdings personnelles devait être qualifiée de salaires à hauteur de 65 % de son montant, le solde étant taxé en revenus de capitaux mobiliers. Pour ce faire, l'administration prétendait que l'option souscrite par l'intermédiaire de CDA auprès de la société Solfur était sous-valorisée d'un montant de 7 M€, soit 65 % de sa valeur totale.

En 2016, le Tribunal administratif de Paris⁹ a confirmé la requalification d'une partie de la plus-value en salaire.

À la faveur d'une substitution de base légale, **la Cour administrative d'appel de Paris a retenu une position encore plus rigoureuse puisqu'elle a considéré que l'intégralité de la plus-value d'apport devait être imposée dans la catégorie des traitements et salaires**¹⁰. Cependant, la cour ne fonde plus la requalification en salaire sur une sous-valorisation de l'option. Elle écarte même cet argument pour s'appuyer désormais sur les éléments suivants :

- une volonté du groupe Wendel d'intéresser ses cadres-dirigeants aux résultats de la société WI, en leur permettant d'accéder au capital de cette société, l'exercice d'une activité au sein du groupe Wendel étant une condition fixée pour bénéficier du dispositif ;

- une absence de risque pris à chacune des étapes de l'opération de réorganisation, dès lors notamment qu'elles étaient connues à l'avance.

12. Dans sa décision du 12 février 2020, le Conseil d'État censure l'arrêt de la Cour administrative d'appel de Paris au motif précisément que la cour a commis une erreur de droit en considérant que le gain devait être regardé comme un complément de salaire sans avoir, au préalable, caractérisé l'existence d'un avantage financier. Pour autant, il ne se prononce évidemment pas sur la caractérisation d'un avantage financier au regard des faits qui lui sont soumis. Il se contente de sanctionner l'erreur commise par la cour et d'éclairer les juges de renvoi sur la grille de lecture à suivre pour retenir ou non la requalification des gains suivant ce critère. **La décision du Conseil d'État consacre donc le critère de l'« avantage financier » comme le principal critère de la requalification d'un gain en salaire.**

Par avantage financier il faut entendre des conditions préférentielles conduisant à une minoration du prix de l'instrument acquis par le cadre-dirigeant ou à une majoration de son prix de cession, ou bien un mécanisme protecteur visant à minimiser le risque de perte capitalistique.

13. Les autres critères souvent mis en avant par les services vérificateurs et parfois retenus dans des jurisprudences plus anciennes sont relégués au rang de critères subsidiaires, voire inopérants. Les conclusions de Mme Iljic sous ces arrêts sont particulièrement éclairantes sur ce point.

En premier lieu, si la notion de lien avec le contrat de travail est assurément une condition nécessaire à la requalification, elle ne saurait être suffisante.

La notion de risque ne doit, par ailleurs, plus être vue comme un critère autonome. L'absence ou le caractère modéré du risque doit être rattaché à cette notion d'avantage financier. Ainsi que le relève le Rapporteur public, dans ses conclusions : « [e]n couvrant partiellement ou totalement son *salarié* contre le risque auquel il serait exposé s'il se comportait en investisseur, l'employeur lui consent bien un avantage de nature financière se traduisant par un gain assimilable à un salaire ».

En revanche, le fait que le dispositif soit réservé à des salariés du groupe ne peut en tant que tel avoir d'influence sur le régime d'imposition des gains qui en sont tirés. Jérôme Turot, appelle même de ses vœux une « *quasi-disparition de ce critère peu éclairant* »¹¹.

De même, la connaissance que les intéressés peuvent avoir du groupe et de ses perspectives compte tenu de leur position ne saurait constituer en soi un motif de requalification. Mme Iljic fait très justement remarquer que « *le fait d'inciter les dirigeants à participer, par leur action, à la valorisation de la société qui les emploie est le propre de ces dispositifs* ».

9 TA Paris, 5 janv. 2016, n° 1309874.

10 CAA Paris, 12 avr. 2018, n° 16PA01157 ; Dr. fisc. 2018, n° 23, comm. 295, concl. O. Lemaire, note J. Turot ; RJF 10/2018, n° 958. - CAA Paris, 12 avr. 2018, n° 16PA00930.

11 J. Turot, La fin du « Tout noir ou tout blanc » ? : Dr. fisc. 2020, n° 10, act. 68.

Conclusion

14. La mise en place d'un *management package* est une des clés du succès d'une opération de capital-investissement grâce à l'alignement des intérêts qu'il crée entre l'investisseur financier et les dirigeants des sociétés cibles. On ne peut donc que saluer les arrêts rendus en février 2020 par la Cour administrative d'appel de Paris et le Conseil d'État, qui constituent à n'en pas douter une avancée décisive et bienvenue dans la définition du cadre fiscal applicable aux *management packages*. En faisant du critère de l'avantage financier l'élément déterminant dans l'appréciation de la nature fiscale du gain tiré d'un *management package*, ils devraient mettre fin à la longue période d'insécurité juridique vécue par les équipes dirigeantes de sociétés sous LBO.

Les praticiens ont d'ailleurs pu noter – est-ce un hasard ? - que cette évolution intervient à un moment où le nombre de rectifications fondées sur une requalification en salaire de gains de *management package* semble marquer un infléchissement significatif.

15. Pour autant, si la jurisprudence fiscale paraît prendre une orientation favorable, **un certain nombre de menaces continuent à planer au-dessus des *management packages*.**

En matière de **sécurité sociale** tout d'abord, avec la décision *Barrière*¹², les juridictions civiles semblent avoir pris le contre-

12 Cass. civ. 2^e, 4 avr. 2019, n° 17-24.470, FS-PBRI, Sté Groupe Lucien Barrière c/ Urssaf d'Île-de-France : IP 1-2019, n° 2.1, comm. R. Poirier (décision qui a fait l'objet d'un renvoi partiel devant la Cour d'appel de Paris).

pieu de l'approche retenue par les juridictions administratives dans les décisions commentées. La Cour de cassation a en effet été amenée à considérer que la cession de bons de souscription d'actions par les salariés du groupe Barrière constituait un avantage entrant dans l'assiette des cotisations sociales en raison uniquement des liens existant entre la souscription des BSA et la qualité de salariés des bénéficiaires, sans que la question d'un éventuel avantage financier accordé aux bénéficiaires ne soit posée. Fort heureusement, cette décision demeure pour l'instant isolée.

Notons ensuite, pour dresser un tableau complet des vicissitudes du *management package*, un dernier développement à contre-courant également de l'évolution jurisprudentielle qui semble se dessiner en matière fiscale. **Les *management packages* pourraient en effet être au nombre des « dispositifs transfrontières » dont la déclaration est rendue obligatoire par la directive européenne dite « DAC 6 »**¹³. C'est du moins ce que les commentaires récemment publiés par l'administration fiscale¹⁴ peuvent laisser craindre puisqu'ils visent expressément parmi les opérations devant faire l'objet d'une déclaration le cas d'un dispositif d'investissement de cadres présentant les caractéristiques classiques d'un *management package*.

F. CHAMINADE et C. DALARUN ■

13 Dir. 2018/822 du Conseil, 25 mai 2018 transposée en droit français aux articles 1649 AD à 1649 AH du CGI par Ord. n° 2019-1068, 21 oct. 2019 (IP 1-2020, n° 7, § 1, comm. S. Aufénil).

14 BOI-CF-CPF-30-40-30-10, 29 avr. 2020, § 100.

Annexe

CAA Paris, 7^e ch., 11 févr. 2020, n° 18PA03132, Min c/ Sampeur, concl. A. Stoltz-Valette

Pdt : M. Jardin – **Rapp. :** Mme Oriol – **Rapp. public :** Mme Stoltz-Valette – **Av. :** Me Chaminade

Décision

Vu la procédure suivante :

Procédure contentieuse antérieure :

M. et Mme Sampeur ont demandé au Tribunal administratif de Paris, d'une part, de prononcer la décharge des cotisations supplémentaires d'impôt sur le revenu auxquelles ils ont été assujettis au titre de l'année 2010, ainsi que des pénalités correspondantes, et, d'autre part, de mettre à la charge de l'État la somme de 10 000 euros sur le fondement de l'article L. 761-1 du code de justice administrative.

Par un jugement n°1607987/1-1 du 30 mai 2018, le Tribunal administratif de Paris a accordé à M. et Mme Sampeur la décharge sollicitée, en droits et pénalités, et mis à la charge de l'État la somme de 1 500 euros au titre des frais de justice.

Procédure devant la Cour :

Par une requête et des mémoires, enregistrés le 19 septembre 2018, le 1^{er} avril 2019 et le 17 octobre 2019, le ministre de l'action et des comptes publics demande à la Cour :

1°) d'annuler le jugement n° 1607987/1-1 du 30 mai 2018 du Tribunal administratif de Paris ;

2°) de rétablir M. et Mme Sampeur au rôle de l'impôt sur le revenu de l'année 2010, à concurrence des droits et pénalités dont le Tribunal administratif de Paris les a déchargés.

Il soutient que :

- contrairement à ce qu'ont retenu les premiers juges, le gain réalisé par M. Sampeur, qui ne s'est pas comporté comme un investisseur ordinaire à l'occasion du débouclage de l'opération de leverage buy out concernant le groupe B&B, révèle l'octroi d'un avantage préférentiel dépourvu de tout risque ;

- comme le prévoit la doctrine référencée BOI-RSA-ES-20-10-20-50, le gain en cause ne pouvait donc être regardé comme imposable dans la catégorie des plus-values.

Par des mémoires en défense, enregistrés le 13 décembre 2018, le 22 janvier 2019 et le 23 septembre 2019, M. et Mme Sampeur, représentés par Me Chaminade, concluent au rejet de la requête du ministre et à ce que l'État supporte les dépens de l'instance ainsi que les frais de justice, à concurrence de 7 000 euros, sur le fondement de l'article L. 761-1 du code de justice administrative.

Ils soutiennent qu'aucun des moyens soulevés par le ministre n'est fondé.

Vu les autres pièces du dossier.

Vu :

- le code général des impôts et le livre des procédures fiscales ;
- le code de justice administrative.

Les parties ont été régulièrement averties du jour de l'audience.

Ont été entendus au cours de l'audience publique :

- le rapport de Mme Oriol,
- et les conclusions de Mme Stoltz-Valette, rapporteur public.

Considérant ce qui suit :

1. En 2005, la société Eurazeo a décidé de monter une opération d'achat-revente avec effet de levier, dite leverage buy out (LBO), concernant le groupe hôtelier B&B, conjointement détenu, à travers la société holding Financière Galaxie, par le fonds d'investissement Duke Street Capital et des dirigeants salariés du groupe, au nombre desquels comptait M. Sampeur. A cette fin, la société Eurazeo a procédé, le 29 juillet 2005, à l'acquisition des titres de la société Financière Galaxie détenus par la société Duke Street Capital, tandis

que par un traité d'apport conclu le même jour, les dirigeants du groupe associés à l'opération ont apporté leurs titres de cette même société à deux sociétés constituées pour les besoins de l'opération par la société Eurazeo, Diringinvest 1 et 2 (D1 et D2), en échange d'une partie de leurs propres actions. Dans le cadre d'un second traité d'apport du même jour, la société D1 a immédiatement apporté ses actions de la société Financière Galaxie à la société Groupe B&B Hôtels (GBBH), constituée par la société Eurazeo qui en était l'unique associée, en échange de quoi elle a reçu, outre une action ordinaire, 166 003 actions à bons de souscription de la société, chacune étant constituée d'une action d'une valeur nominale de dix euros et de cinq bons de souscription d'actions d'une valeur unitaire de un euro. Une promesse d'achat et de vente et un pacte d'actionnaires, conclus respectivement les 13 juillet et 31 août 2005, ont prévu que ces bons permettraient de souscrire des actions nouvelles de la société GBBH à leur valeur nominale, leur exercice étant toutefois subordonné à un changement d'actionnaire majoritaire du groupe B&B ou à son introduction en bourse. Ces mêmes documents ont prévu que le nombre d'actions nouvelles de la société GBBH susceptibles d'être ainsi souscrites serait fonction, d'une part, de l'année de sortie de l'investissement, c'est-à-dire de la cession globale et définitive des titres de la société GBBH, et, d'autre part, de la rentabilité de l'opération d'achat-revente du groupe B&B, évaluée au débouclage de l'opération de LBO par un multiple d'investissement de la société Eurazeo.

2. Le 28 septembre 2010, le fonds d'investissement américain Carlyle, représenté par la société Build, s'est porté acquéreur du groupe B&B, de sorte que la société D1, qui détenait 166 004 actions de la société GBBH, a pu exercer l'intégralité des bons de souscription d'actions qui y étaient attachés et se voir ainsi attribuer 279 834 actions nouvelles, soit un total de 445 838, 37,23% issues de l'opération d'apport de 2005, 62,77% de l'exercice en 2010 des bons de souscription d'actions. Cet accroissement d'actif de la société D1 a entraîné un enrichissement de ses actionnaires à due concurrence, raison pour laquelle M. Sampeur, en cédant à la société Build les 107 153 actions de la société D1 qu'il détenait en propre, a réalisé un gain net de 4 773 649 euros, qu'il a considéré comme une plus-value devant bénéficier du sursis d'imposition prévu par l'article 150-0 B du code général des impôts.

3. A la suite de l'examen contradictoire de situation fiscale personnelle de M. et Mme Sampeur, l'administration fiscale a pour sa part estimé que l'opération de LBO initiée en 2005 s'était accompagnée d'un mécanisme d'intéressement consistant à rétrocéder à certains cadres dirigeants associés à l'opération, dont M. Sampeur, une partie du gain attendu de la revente du groupe B&B. A l'issue de ce contrôle, conduit selon la procédure de rectification contradictoire, elle a donc décidé qu'à concurrence de 62,77% de son montant, la plus-value dégagée par M. Sampeur devait être imposée dans la catégorie des traitements et salaires, en tant qu'avantage en argent constitutif d'un complément de rémunération. Le

ministre de l'action et des comptes publics relève appel du jugement du 30 mai 2018 par lequel le Tribunal administratif de Paris a accordé à M. et Mme Sampeur la décharge des cotisations supplémentaires d'impôt sur le revenu auxquelles ils ont été subséquemment assujettis au titre de l'année 2010, ainsi que des pénalités correspondantes.

Sur le bien-fondé du jugement attaqué :

4. Aux termes de l'article 79 du code général des impôts : « Les traitements, indemnités, émoluments, salaires, pensions et rentes viagères concourent à la formation du revenu global servant de base à l'impôt sur le revenu ». L'article 82 du même code dispose que : « Pour la détermination des bases d'imposition, il est tenu compte du montant net des traitements, indemnités, émoluments, salaires, pensions et rentes viagères, ainsi que de tous les avantages en argent ou en nature accordés aux intéressés en sus des traitements, indemnités, émoluments, salaires, pensions et rentes viagères proprement dits. (...) ».

5. En premier lieu, l'opération de LBO décrite aux points 1 et 2 ci-dessus a associé au projet d'achat-revente du groupe B&B ses cadres salariés à fort potentiel, afin qu'ils contribuent à sa valorisation grâce à leurs qualités managériales et à leur connaissance du marché de l'hôtellerie, par un mécanisme destiné à leur permettre de bénéficier des gains éventuellement réalisés à l'occasion de son débouclage. Comme l'ont relevé les premiers juges, cette opération, qui était susceptible d'aboutir sans satisfaire les espérances de gains des investisseurs, ne pouvait en tant que telle laisser présumer l'octroi d'un avantage salarial procédant de la rétrocession aux dirigeants salariés de la plus-value finalement dégagée.

6. En deuxième lieu, si le ministre soutient que M. Sampeur a participé à une opération dénuée de tout risque, il ne conteste pas que dans les hypothèses où la société Eurazeo aurait réalisé un multiple d'investissement compris entre 1 et 1,2, c'est-à-dire aurait simplement récupéré sa mise initiale ou réalisé une plus-value n'excédant pas 20 %, les cadres salariés du groupe B&B associés à son opération de LBO auraient alors pu perdre jusqu'à 67 % de leur investissement. Pour soutenir que ce risque de perte n'était que virtuel, le ministre se prévaut de l'article 5.3 du pacte d'actionnaires signé le 31 août 2005, par lequel il a été prévu d'exempter les investisseurs de l'obligation de céder leurs titres, dans l'hypothèse où le prix de cession envisagé des actions de la société GBBH ne leur aurait pas permis de couvrir la valeur initiale à laquelle les actions à bons de souscription d'actions avaient été émises. Toutefois, il ne ressort pas d'une telle clause, qui soumettait la mise en œuvre de cette exception à la condition que la société Eurazeo décide d'accepter une offre de rachat globale avant le 29 juillet 2007, qu'elle aurait eu pour conséquence de prémunir les dirigeants impliqués dans l'opération, seulement assurés de pouvoir conserver leurs titres, contre un éventuel risque de perte ultérieure. Le ministre soutient également que, toutes choses égales par ailleurs, si la société D1 n'avait pas exercé ses bons de

souscription d'actions, M. Sampeur se serait assuré un gain de 2 203 712 euros, soit 92 % de plus que sa mise initiale. Toutefois, il ne conteste pas utilement l'analyse de l'intimé selon laquelle le gain ainsi allégué procède de la seule hypothèse où la valeur du groupe B&B aurait permis à la plus-value latente sur les actions de la société GBBH de compenser la perte sur le prix de souscription des bons de souscription d'actions. Enfin, la circonstance, à la supposer établie, que l'investissement initial de M. Sampeur ait représenté plusieurs années de salaires ne suffit pas, à elle seule, à justifier de l'absence de risque pris à l'origine de l'opération, pas plus que la rentabilité exceptionnelle de l'investissement en cause, qui, s'il a permis à l'intimé de multiplier par presque cinq son investissement de départ, aurait également pu se dénouer par une perte non sérieusement contestée de 351 926 euros. Le ministre n'est donc pas fondé à soutenir que M. Sampeur n'aurait pas adopté un comportement d'investisseur en participant en 2005 à l'opération de LBO en débat.

7. En troisième lieu, si le ministre se prévaut de ce que M. Sampeur ne s'est pas comporté comme un investisseur ordinaire, dès lors, d'une part, qu'il est entré dans le dispositif en subissant le choix de la société Eurazeo quant au nombre d'actions de la société D1 qu'il pouvait acquérir, et, d'autre part, qu'il n'a eu aucune maîtrise sur l'orientation ultérieure de son investissement, il est constant qu'il s'agit de là de contraintes propres à tout montage de LBO assorti d'un management package, où l'investisseur principal, au regard de sa surface financière, est nécessairement en situation de force par rapport à ses co-investisseurs. En tout état de cause, comme il a été dit au point 6, cette circonstance n'enlève rien au risque qu'a pris M. Sampeur à l'origine de l'opération, en 2005. D'ailleurs, comme l'ont relevé les premiers juges, le service n'a remis en cause ni les valeurs d'apport des titres des sociétés Financière Galaxie et D1 en amont de l'opération, ni la valeur des actions GBBH et des bons de souscription d'actions y afférents. Il n'a pas davantage invoqué de condition préférentielle dont aurait bénéficié M. Sampeur lors de la souscription de ses titres D1 en 2005 ou de l'apport de sa participation dans la société D1 en 2010.

8. En dernier lieu, le ministre ne saurait utilement se prévaloir de sa propre doctrine référencée BOI-RSA-ES-20-10-20-50 pour soutenir que, dans le silence de la loi, tout salarié bénéficiant d'options de souscription ou d'achat d'actions en dehors du dispositif légal des stock-options devrait voir ses gains imposés dans la catégorie des traitements et salaires.

9. Il résulte de tout ce qui précède que le ministre de l'action et des comptes publics n'est pas fondé à soutenir que c'est à tort que, par le jugement attaqué, le Tribunal administratif de Paris a accordé à M. et Mme Sampeur la décharge des cotisations supplémentaires d'impôt sur le revenu auxquelles ils ont été assujettis au titre de l'année 2010, ainsi que des pénalités correspondantes.

Sur les dépens de l'instance :

10. M. et Mme Sampeur n'établissent pas avoir engagé de dépens dans la présente instance. Leur demande tendant à ce qu'ils soient mis à la charge de l'État ne peut donc, en tout état de cause, qu'être rejetée.

Sur les frais de justice :

11. Dans les circonstances de l'espèce, il y a lieu de mettre une somme de 2 000 euros à la charge de l'État sur le fondement de l'article L. 761-1 du code de justice administrative.

DÉCIDE :

Article 1^{er} : La requête du ministre de l'action et des comptes publics est rejetée.

Article 2 : L'État versera à M. et Mme Sampeur la somme de 2 000 euros au titre de l'article L. 761-1 du code de justice administrative.

Article 3 : Le surplus des conclusions de M. et Mme Sampeur est rejeté.

Conclusions



Alexandra STOLTZ-VALETTE
Rapporteur public

1. L'affaire qui vient d'être appelée va vous amener à prendre position sur la question de savoir si un gain perçu par un dirigeant à l'issue d'une opération de « *Leverage Buy Out* », dite LBO, peut être assimilé à un salaire imposable entre ses mains, lorsque ce gain résulte à la fois de sa qualité de cadre dirigeant et d'actionnaire ayant effectué un investissement particulièrement important. Il s'agit ainsi de vous prononcer sur le régime fiscal d'un « *management package* » accordé à l'occasion d'une opération de LBO. Surtout, **il vous faudra trancher la question, inédite à notre connaissance, de savoir si les actions à bons de souscription d'actions constituent un investissement financier des dirigeants ou un avantage salarial.** Jusqu'à présent le Conseil d'État ne s'est prononcé qu'à l'occasion d'opérations de LBO où étaient en cause un investissement sans risque consécutif à la levée d'une option d'achat réalisé en 24 h et un partage de plus-value.

Venons-en à l'examen des faits de ce litige.

I. Faits et procédure

2. Dans le cadre d'une opération d'achat-revente avec effet de levier, la SA Eurazéo a, en 2005, acquis le groupe hôtelier B&B, avant de le céder, en 2010, à la société Build, filiale du fonds d'investissement Carlyle. Plus précisément, la SA Eurazéo a souhaité racheter la SAS Financière Galaxie, société holding détentrice des sociétés opérationnelles, dont le capital

était conjointement détenu par la société Duke Street Capital et les dirigeants du groupe hôtelier B&B dont M. Sampeur faisait partie. C'est la société cible.

Afin de mener à bien cette opération, la SA Eurazéo a racheté à la société Duke Street Capital les titres détenus dans la SAS Financière Galaxie et créé la SAS Legendre Holding 6 devenue la SAS Groupe B&B, véhicule d'investissement, dont l'objet a consisté à acquérir l'intégralité des titres de la SAS Financière Galaxie. Concomitamment, elle a également créé les sociétés Dirinvest 1 et Dirinvest 2 (D1 et D2) pour les besoins de l'opération. Par un traité d'apport du 29 juillet 2005, les dirigeants du groupe associés à l'opération, parmi lesquels figurent notamment M. Sampeur, ont apporté leurs titres de la SAS Financière Galaxie à ces deux sociétés, en échange d'une partie de leurs propres actions.

Par un second traité d'apport du même jour, la société D1 a immédiatement apporté ses actions de la SAS Financière Galaxie à la SAS Groupe B&B. En contrepartie, elle a reçu, outre une action ordinaire, 166 003 actions à bons de souscription de la société, chacune étant constituée d'une action d'une valeur nominale de dix euros et de cinq bons de souscription d'actions d'une valeur unitaire d'un euro.

À l'issue de la mise en place de l'opération de LBO, la SA Eurazéo a cédé l'intégralité de ses actions de la société D1, notamment à M. Sampeur, lequel détenait 42,40 % du capital social de la société D1. Surtout, la SA Eurazéo détenait 73,29 % du capital social de la SAS Groupe B&B tandis que la participation de la société D1 s'élevait à 2,32 %.

En septembre 2010, la SA Eurazéo a cédé les titres de la SAS Groupe B&B à la société Build, filiale du fonds d'investissement Carlyle. Conformément aux engagements pris, la société D1 qui détenait 166 004 actions de la SAS Groupe B&B, a exercé l'intégralité des bons de souscription d'actions qui y étaient attachés. Elle s'est ainsi vue attribuer 279 834 actions nouvelles, soit un total de 445 838 qui se décompose de la manière suivante : 37,23 % de ses actions sont issues de l'opération d'apport de 2005, tandis que les 62,77 % restant correspondent aux bons de souscription d'actions de 2010.

L'exercice de ces bons de souscription d'actions par la société D1 a corrélativement enrichi le patrimoine de ses actionnaires, au nombre desquels figure M. Sampeur.

En septembre 2010, la SAS Build va ainsi racheter l'intégralité des actions de D1, ce qui lui a permis d'acquérir l'intégralité du capital de la SAS Groupe B&B. Au débouclage de l'opération de LBO, M.X a apporté ou cédé 107 153 actions de la société D1 qu'il détenait en propre à la société Build. À l'occasion de la cession de ses titres, acquis pour 1 145 559 euros et cédés pour 5 919 208 euros, M. Sampeur a réalisé un gain d'un montant de 4 773 649 euros qu'il a considéré comme une plus-value devant bénéficier du sursis d'imposition prévu par l'article 150-0 B du CGI.

3. Telle n'est pas la position de l'administration fiscale qui, à l'issue de l'examen contradictoire de situation fiscale personnelle de M. et Mme Sampeur, a regardé ce gain à concurrence de la fraction de son montant résultant indirectement de l'exercice des bons de souscription d'actions (soit 62,77 %) comme étant un complément de rémunération, imposable au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires. Selon l'administration, cette fraction de ce gain correspond à la rémunération d'un investissement non aléatoire et sans risque, réalisé à raison des fonctions salariales exercées par le contribuable. En ont résulté des impositions supplémentaires et des pénalités correspondantes que les intéressés ont contestées, avec succès, devant le Tribunal administratif de Paris.

4. Par un jugement du 30 mai 2018, les premiers juges ont prononcé la décharge en droits et pénalités de la cotisation supplémentaire d'impôt sur le revenu mis à la charge de M. et Mme Sampeur au titre de l'année 2010. Ils ont censuré la requalification opérée par l'administration en se fondant sur les éléments suivants : ne saurait caractériser un mécanisme d'intéressement ni la sélection de quelques dirigeants pour investir dans le groupe B&B via notamment la société D1 ni la circonstance qu'ils se soient vus imposer les conditions de leur investissement par la société Eurazeo. Par ailleurs, l'absence de remise en cause des valeurs d'apport des titres des sociétés par l'administration permet de considérer que M. Sampeur n'a pas bénéficié de condition préférentielle pour la souscription des titres de la société D1 en 2005 ou de l'apport de sa participation dans cette même société en 2010. Les premiers juges ont également constaté que si le multiple d'investissement attendu par la société Eurazeo à la date de la cession finale des titres SAS groupe B&B n'avait pas été atteint, ou s'il avait été compris entre 1 et 1,2, M. Sampeur aurait subi une perte qui démontre bien qu'il a pris un risque capitalistique. Ils ont également considéré que la clause dérogatoire prévue à l'article 5.3 du pacte d'actionnaires, selon laquelle les investisseurs seraient exemptés de leur obligation de sortie dans l'hypothèse où le prix de cession des actions GBBH ne leur aurait pas permis de couvrir leur mise initiale ne permettait pas d'anéantir tout risque de perte future. Le ministre de l'action et des comptes publics relève régulièrement appel de ce jugement.

II. Discussion

5. Les dispositifs de rémunération assurant la convergence des objectifs du dirigeant et ceux de l'actionnaire ont pour objet la réalisation d'un double objectif : d'une part, assurer l'incitation du manager à la valorisation de l'entreprise, et d'autre part, lui permettre de participer aux gains susceptibles d'être réalisés dans le futur, lors de la cession de l'entreprise (E. Cortot-Boucher, concl. ss CE, 15 févr. 2019, n° 408867, Lefèvre : FI 1-2019, n° 2, § 5, comm. R. Vabres ; RJF 5/19 n° 440).

À cette fin, ainsi que le souligne Sandrine Rudeaux dans ses conclusions (CAA Versailles, 16 janv. 2017, n° 14VE02824, Min. c/ Lefèvre : RJF 2017, n° 429 ; Dr. fisc. 2017, n° 49, comm. 568, concl. S. Rudeaux, note J.-L. Médus), se référant à l'analyse de Jérémie Jeausserand et Tristan Audouard, deux grandes familles d'outils sont disponibles : d'une part, les outils payants (actions, bons de souscription autonomes Ratchet, promesses d'achat ou de vente), qui requièrent un investissement financier de la part du manager, principalement utilisés dans les sociétés sous LBO et permettent aux managers de participer à la création de valeur tout en étant à risque ; et, d'autre part, les outils gratuits (actions gratuites, bons de souscription de parts de créateur d'entreprise, options de souscription ou d'achat d'actions), caractéristiques d'un actionariat salarié plus classique, qui permettent aux managers de participer à la création de valeur sans toutefois être exposés à un risque de perte capitalistique.

Si la jurisprudence du Conseil d'État relative à la qualification fiscale des rémunérations incitatives versées aux dirigeants d'entreprise est pour le moment parcellaire, l'on constate cependant que l'administration adopte une position assez rigoureuse afin de soumettre les *management packages* à la fiscalité des salaires, en considérant que le gain réalisé par le manager se rattache à ses fonctions de salarié ou de dirigeant. L'affaire dont vous êtes saisis aujourd'hui l'illustre parfaitement.

6. Le Conseil d'État s'est prononcé sur les *management packages* par une décision *Gaillochet* mentionnée aux tables du recueil Lebon (CE, 26 sept. 2014, n° 365573, Gaillochet : RJF 2014, n° 1099, chron. N. Labrune p. 1043 ; BDCF 12/14 n° 120, concl. E. Cortot-Boucher). Il a ainsi jugé que le gain tiré de la levée de l'option d'achat d'actions consentie au dirigeant d'une société en dehors de tout dispositif d'intéressement prévu par les textes était imposable en traitements et salaires à raison des caractéristiques de la convention d'option d'achat, sans qu'ait d'incidence la circonstance que la cession ultérieure de ces actions était assortie d'une clause de garantie de passif.

Dans sa chronique sous la décision *Gaillochet*, intitulée « *Les gains de management package, des objets fiscaux non identifiés ?* », Nicolas Labrune indique que cette décision possède, dans une certaine mesure, une portée transversale, dès lors qu'elle donne des indications précieuses sur les critères qu'il convient de manier pour apprécier la nature fiscale des gains résultant d'un dispositif de *management package*. Toujours selon lui, la portée de cette décision ne doit cependant pas être surestimée car le Conseil d'État n'a pas jugé que ces gains

avaient, par principe, la nature de traitements et salaires. En l'absence de toute grille d'analyse exhaustive, il convient, en l'état de la jurisprudence, de procéder à une qualification *in concreto* d'un gain de *management package*, au terme d'une analyse précise des faits en litige.

Selon le professeur Gutmann, cité par Sandrine Rudeaux dans ses conclusions sous l'arrêt du 16 janvier 2017, la notion de salariat subie des évolutions jurisprudentielles notables et la jurisprudence sur les *management packages* l'illustre parfaitement. Il explique qu'« *il fut un temps (mythique, peut-être) où l'on savait ce qu'était un salarié : c'était une personne physique liée à un employeur par un lien de subordination. La fiscalité a tôt fait de ruiner cette évidence. Cela s'explique par une raison simple : une chose est de réunir les conditions que le droit social exige pour être considéré comme salarié ; une autre est de bénéficier du régime fiscal des salariés. La dissociation entre "l'être salarié" et "le droit à être traité fiscalement comme un salarié" est typique du droit fiscal* » (D. Gutmann, Brèves remarques sur l'ambiguïté fiscale du salariat : Dr. fisc. 2016, n° 9, 187).

L'attitude méfiante de l'administration fiscale envers les *management packages* trouve son aboutissement dans la publication d'une carte des pratiques et montages abusifs en avril 2015 où elle stigmatise à nouveau certains dispositifs d'intéressement de dirigeants ou cadres salariés qui ne sont pas spécifiquement encadrés par des dispositions légales (J.-L. Médus, La convention de rétrocession de plus-value ou l'âge de pierre du *management package* : Dr. fisc. 2017, n° 49, comm. 568). Les opérations à fort effet de levier de type LBO portant sur les titres de ces sociétés reposent sur l'octroi, lors de l'acquisition ou la cession de ces titres, de conditions préférentielles, généralement indexées sur la rentabilité de l'investissement de l'investisseur financier partie à l'opération. Selon la décision précitée du Conseil d'État de 2014, lorsque les titres sont attribués dans des conditions préférentielles octroyées tenant à la qualité de salarié ou mandataire social sans prise de risque financière ou en contrepartie d'un investissement modique, les gains qui en sont issus constituent un avantage en argent imposable dans la catégorie des traitements et salaires.

7. Le litige qui vous est soumis est une parfaite illustration de la complexification des mécanismes de *management package*. Sa particularité réside dans le fait que l'outil utilisé lors de l'opération de LBO est celui des actions à bon de souscription d'action dit ABSA.

Les bons de souscription d'action sont, selon Pierre Vernimmen, des titres financiers permettant de souscrire à une action pendant une période donnée, dans une proportion et à un prix fixé à l'avance. Des bons peuvent être émis seuls, attribués gratuitement, ou encore être attachés à une émission d'actions ou d'obligations. Un bon est ainsi assimilable à une option d'achat vendue par une société sur des actions à émettre ou existantes. Le prix d'exercice de cette option est le prix auquel le détenteur du bon peut acheter le titre financier correspondant et l'échéance de l'option celle du bon. La valeur d'un bon est donc la somme d'une « valeur intrinsèque », c'est-à-dire la différence entre le prix actuel du titre financier pouvant être acquis et le prix d'exercice du bon, et d'une « valeur temps ». Ces bons sont fréquemment utilisés

comme outil de motivation du management, en alternative aux stock-options (P. Vernimmen, P. Quiry et Y. Le Fur, Finance d'entreprise : Dalloz, 2014, chap. 27 et 28).

Les conditions d'émission des ABSA, actions auxquelles sont attachés des bons de souscription d'actions, peuvent prévoir que l'exercice des BSA est subordonné à la réalisation de certaines conditions, tenant à la présence du cadre dirigeant dans l'entreprise, à la réalisation d'objectifs opérationnels, et au prix de vente minimal de l'entreprise notamment. Le cadre dirigeant doit immédiatement verser le prix de souscription de la composante action des ABSA ainsi que le prix de souscription des BSA calculé selon des méthodes spécifiques de valorisation. Au moment où il exerce ses BSA, le cadre dirigeant doit verser le prix de souscription des actions sous-jacentes.

Pour le cadre dirigeant, l'avantage des BSA réside dans le fait que le prix de souscription des actions sous-jacentes est fixé au moment où les BSA sont attribués et non au moment de leur exercice. Ainsi, si la valeur de la société augmente entre le jour où les BSA sont attribués au cadre dirigeant et le jour où il vend les actions sous-jacentes, il pourra réaliser une importante plus-value. Un tel instrument financier est de nature à fortement inciter le cadre dirigeant à s'impliquer dans l'accroissement de valeur de l'entreprise. Les BSA sont des valeurs mobilières sans régime fiscal spécifique et ne sont pas spécifiquement dédiés à l'intéressement des cadres dirigeants. Selon les experts, il convient donc de les utiliser avec précaution et de bien les structurer afin d'éviter une requalification en rémunération professionnelle par l'administration fiscale.

8. En matière d'actionnariat des dirigeants et salariés, une récente décision de la Cour de cassation et des avis du Comité de l'abus de droit apportent un éclairage intéressant sur la question qui vous est soumise.

Par plusieurs avis des 25 octobre 2012 (avis n° 2012-38), 23 mai 2013 (avis n° 2013-10 et 11), et 13 juin 2013 (avis n° 2013-14 et 15), le Comité de l'abus de droit a censuré la position de l'administration qui refusait d'accorder le régime de faveur défini aux articles 163 quinquies D, 150-0 A, II, 2, 200 A, 5 et 157, 5 bis du CGI à des cadres dirigeants ayant souscrit des bons autonomes ou des actions inscrits en PEA. Il a estimé que le cadre dirigeant 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. Dans une série d'avis rendus le 13 octobre 2016 (avis n° 2016/02 à 2016/05), ce même Comité écarte l'analyse de l'administration qui estimait que les contribuables avaient fait une utilisation abusive de leur PEA. Le Comité s'est fondé sur la circonstance qu'elle n'établissait pas que les titres auraient été émis et souscrits à des conditions préférentielles. Inversement, lorsque le Comité constate que les cadres dirigeants n'ont en réalité supporté aucun risque actionnarial, il confirme l'analyse de l'administration (avis n° 2013-36).

La 2^e chambre civile de la Cour de cassation a, quant à elle, jugé que « *lorsqu'ils sont proposés en contrepartie ou à l'occasion*

du travail et à des conditions préférentielles, les bons de souscription d'actions constituent un avantage qui entre dans l'assiette des cotisations » (Cass. civ. 2^e, 4 avr. 2019, n° 17-24.470, FS-PBRI, Sté Groupe Lucien Barrière c/ Urssaf d'Île-de-France : IP 1-2019, n° 2.1, comm. R. Poirier). En l'espèce, la Cour a considéré que les sommes versées au titre de bons de souscription d'actions (BSA) qui n'ont été attribués qu'à des salariés et mandataires sociaux devaient nécessairement être prises en compte dans l'assiette du calcul des cotisations sociales. Interprétant largement les dispositions de l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale, la Cour confirme que sont bien prises en compte dans le calcul des cotisations de sécurité sociale toutes sommes versées « en contrepartie » ou, simplement, « à l'occasion du contrat de travail ». Ainsi, constitue un avantage la souscription offerte à un nombre limité de personnes. La Cour a également estimé qu'il existait un lien entre l'attribution et le maintien des BSA, et l'existence et le maintien d'un contrat de travail ou d'un mandat social, ce lien résultant du contrat d'investissement.

Pour certains auteurs, l'approche économique du BSA par la Cour n'est pas exempte de toute critique. Selon leur analyse, cette solution consacre un pouvoir d'attraction excessif du statut salarié ou du mandat social, et méconnaît le risque pris par le souscripteur d'un BSA qui est un instrument particulièrement volatil. 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 (J.-L. Médus, Management package : confirmations et nouveaux enseignements : Dr. fisc. 2019, n° 16, 232).

Une dernière précision : les actions issues de stock-options et les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) ne sont pas éligibles au PEA et le gain réalisé à partir de leur cession est taxé selon le régime des plus-values. Depuis le 1^{er} janvier 2014, en vertu de la loi n° 2013-1279 de finances rectificative pour 2013, les bons de souscription d'actions (BSA) ne peuvent plus être placés dans un PEA. L'on pourrait être tenté d'effectuer un parallèle entre ces différents dispositifs et régimes de taxation mais en l'absence d'intervention du législateur en la matière, il ne vous appartient pas de décider que par principe le gain provenant de l'exercice des BSA est taxé selon le régime des plus-values.

9. Il ressort de l'analyse des décisions du Conseil d'État et des avis du Comité de l'abus de droit que, pour apprécier l'opération dans sa globalité, **il faut d'une part vérifier que l'investisseur a pris en amont de l'opération un risque capitalistique en s'exposant à une perte potentielle** dans l'hypothèse où l'opération de LBO ne se dénouerait pas conformément à leurs attentes et à celles de l'investisseur auquel ils se sont associés en toute connaissance de cause. **Il faut d'autre part déterminer si la cession a eu lieu dans les conditions du marché**, c'est-à-dire au prix auquel aurait normalement eu lieu la transaction compte tenu du libre jeu de l'offre et de la demande et des caractéristiques propres des titres vendus.

> Délicate à appréhender, la **notion de risque** est à la fois intuitive et complexe. Synonyme de probabilité d'un événement négatif et de prise de décision malgré un danger potentiel connu d'avance, le risque est, en matière financière, généralement associé à la notion de volatilité et à son corollaire qu'est la possibilité de perte. Il est évidemment bien plus aisé de calculer une perte *a posteriori* que de l'estimer en anticipant sur l'avenir.

En l'espèce, le ministre de l'action et des comptes publics considère que M. Sampeur n'a pris aucun risque dans l'opération. Contrairement à ce qu'il soutient, l'importance de l'investissement qui représente trois années de salaires du contribuable ainsi que son exceptionnelle rentabilité ne constituent aucunement des éléments d'analyse pertinents. Aucun des deux ne permet de caractériser l'absence de prise de risque. Il en va de même de la garantie de passif que M. Sampeur a été tenu de souscrire, ainsi que le Conseil d'État l'a jugé en 2014.

Est également inopérant l'argument tenant à la disproportion entre l'investissement et le gain, car ce constat révèle l'existence d'un fort rendement de l'investissement et non une absence de prise de risque. En revanche, il nous semble essentiel de vérifier non l'aléa lié à l'incertitude du gain mais le risque pris par M. Sampeur. Par conséquent, il faut examiner les accords conclus entre les différents protagonistes pour vérifier l'existence d'un avantage dont aurait bénéficié le cadre-dirigeant, avantage qui aurait annihilé le risque capitalistique qui est en principe inhérent à tout investissement. Un avantage peut revêtir plusieurs formes : soit une minoration du prix de l'instrument financier acquis par le manager, soit un mécanisme protecteur visant à annuler le risque de perte qui, en principe, pèse sur tout investissement capitalistique (TA Paris, 12 juill. 2016, n° 1431589/1-1, C : Dr. fisc. 2016, n° 48, comm 608, concl. A. Segretain, note T. Audouard et J. Jeausserand).

En l'absence d'intervention législative et de jurisprudence pertinente du Conseil d'État censurant notamment le recours aux ABSA par principe, il vous faut raisonner en vous appuyant sur un faisceau d'indices car aucun des arguments proposés par l'une des parties n'est à lui seul déterminant pour apprécier si l'investissement est significatif et aléatoire. L'existence d'un risque capitalistique dépend des circonstances de fait.

Au cas particulier, une promesse d'achat et de vente et un pacte d'actionnaires, conclus les 13 juillet et 31 août 2005, ont prévu que les bons à l'origine du litige permettraient de souscrire des actions nouvelles de la société GBBH à leur valeur nominale, leur exercice étant toutefois subordonné à un changement d'actionnaire majoritaire du groupe B&B ou à son introduction en bourse. Ces mêmes documents ont prévu que le nombre d'actions nouvelles de la société GBBH susceptibles d'être ainsi souscrites serait fonction, d'une part, de l'année de sortie de l'investissement, c'est-à-dire de la cession globale et définitive des titres de la société GBBH, et, d'autre part, de la rentabilité de l'opération d'achat-revente du groupe B&B, évaluée au débouclage de l'opération de LBO par un multiple d'investissement de la société Eurazeo.

Il nous semble que l'analyse du ministre est contestable dès lors qu'il résulte de l'instruction que dans les hypothèses où la société Eurazeo aurait réalisé un multiple d'investissement

compris entre 1 et 1,2 les dirigeants associés auraient pour leur part pu perdre jusqu'à 67 % de leur investissement. Il est vrai que l'article 5.3 du pacte d'actionnaires signé le 31 août 2005 prévoit d'exempter les investisseurs de l'obligation de céder leurs titres, dans l'hypothèse où le prix de cession envisagé des actions de la société SAS Groupe B&B ne leur aurait pas permis de couvrir la valeur initiale à laquelle les actions à bons de souscription d'actions avaient été émises. Dans cette hypothèse limitée dans le temps, M. Sampeur pouvait ne pas céder ses titres à perte. Néanmoins, une telle clause ne le protégeait pas contre un risque de perte ultérieure, lors d'une cession intervenant postérieurement à la date prévue par cette clause. Vous écarterez également les affirmations non justifiées du ministre qui estime que si la société D1 n'avait pas exercé ses bons de souscription d'actions, M. Sampeur se serait assuré un gain de 2 203 712 euros, soit 92 % de plus que sa mise initiale. Cette condition relative au risque capitalistique pris nous semble ici remplit et M. Sampeur s'est exposé à un aléa.

> Ensuite est posée la **question de savoir si le cadre dirigeant concerné a souscrit les titres optionnels pour une valeur « normale »** ou bien a au contraire bénéficié de conditions préférentielles.

Le ministre se prévaut tout d'abord de ce que la société Eurazeo, seule actionnaire des sociétés SAS Groupe B&B et DI, a décidé dès l'origine de mettre en place les instruments juridiques et financiers ayant permis à certains cadres limitativement choisis de réaliser le gain litigieux, lesquels se sont vu imposer les conditions de leur investissement par cette société qui les a déterminées unilatéralement. Si l'on suit l'analyse du ministre, cela revient par principe à considérer que le recours à une opération de LBO par *management package* fait présumer l'octroi d'un avantage salarial procédant de la rétrocession aux dirigeants salariés de la plus-value finalement dégagée. En condamnant le montage que nous avons précédemment décrit, le ministre tente en réalité de vous faire juger que par principe le dirigeant, qui a participé à la valorisation de la société cible, ne peut avoir réalisé un investissement financier. Le seul fait de choisir des cadres ne permet pas d'en conclure *ipso facto* qu'ils se sont comportés comme des salariés et non comme des investisseurs. Le ministre ne peut fonder cette thèse sur aucun texte législatif ni sur aucune jurisprudence accréditant une telle analyse.

Il faut ensuite déterminer si la cession a eu lieu dans les conditions du marché, c'est-à-dire au prix auquel aurait normalement eu lieu la transaction compte tenu du libre jeu de l'offre et de la demande et des caractéristiques propres des titres vendus. À cet égard, le ministre estime que M. Sampeur ne s'est pas comporté comme un investisseur normal dès lors qu'il n'était pas libre d'effectuer ses propres choix. Effectivement, à partir du moment où il a adhéré au montage mis en œuvre par la société Eurazeo, M. Sampeur n'a eu aucune maîtrise sur les modalités de l'investissement, et notamment sur le montant de l'investissement proposé, sur le nombre d'actions souscrites de la société D1, ainsi que sur les conditions d'exercice des ABSA. De même, les dirigeants associés étaient dépourvus de tout pouvoir d'arbitrage d'orientation de leur investissement.

Les principaux acteurs d'une opération de LBO sont, ainsi que nous l'avons rappelé, outre les banques, l'équipe ou une partie de l'équipe des dirigeants qui sont chargés de la gestion opérationnelle de la cible. Ils sont la plupart du temps associés au montage dans la mesure où ils participent aux apports de capitaux, mais dans une moindre mesure que les autres investisseurs. À leurs côtés, on retrouve les investisseurs financiers dont l'objectif est de prendre une participation, minoritaire ou majoritaire, dans des entreprises aux côtés des repreneurs. Ces investisseurs financiers apportent des fonds propres qui permettent de développer, et dans le cas d'une opération de LBO, de racheter l'entreprise. Une grande partie de ses fonds d'investissements sont rattachés à de grands établissements financiers (banque, assurance, etc.) ce qui leur permet de lever des fonds beaucoup plus facilement. Il est évident que dans la très grande majorité des cas, les dirigeants associés ne sont pas en mesure de rivaliser avec les investisseurs financiers, ce qui explique que dans le cadre d'une opération de LBO, leur participation est bien plus modeste que celle de ces derniers.

En l'espèce, en 2005, la SA Eurazeo détenait 93 % du capital social de la société D1 tandis que les dirigeants associés se partageaient les titres restants. Le rapport de force n'est pas en leur faveur, ce qui explique que leur situation n'est pas identique à celle d'un investisseur normal. Mais, et c'est là toute la difficulté, le recours au *management package* a pour objet d'assurer l'incitation du manager à la valorisation de l'entreprise, et de lui permettre de participer aux gains susceptibles d'être réalisés dans le futur, lors de la cession de l'entreprise.

Comme le souligne Emmanuelle Cortot-Boucher dans ses conclusions sous la décision *Lefèvre* précitée, les *management packages* se présentent ainsi comme un moyen d'assurer la convergence des intérêts des actionnaires passifs, qui ont été à la manœuvre dans le cadre de l'opération de LBO, et des actionnaires actifs, qui n'ont pas investi dans les mêmes mesures mais dont va très largement dépendre la valorisation de l'entreprise.

Mais l'existence des contraintes imposées aux dirigeants associés ne peut être examinée de manière isolée pour apprécier si la cession a eu lieu dans les conditions du marché. Et à ce stade, nous ne pouvons que rappeler que le service ne se prévaut d'aucune condition préférentielle dont aurait bénéficié M. Sampeur lors de la souscription de ses titres D1 en 2005 ou de l'apport de sa participation dans la société D1 en 2010 et qu'il n'a remis en cause ni les valeurs d'apport des titres des sociétés Financière Galaxie et D1 en amont de l'opération, ni la valeur des actions GBBH et des BSA y afférents.

10. Dans sa chronique précitée sous la décision *Gaillochet*, Nicolas Labrune se livrait à une démarche prospective dont nous reprenons les termes : « *On peut imaginer, eu égard aux critères à prendre en compte, que certains outils de "management package" seront "moins facilement requalifiables" en traitements et salaires que d'autres. À titre d'exemple, il nous semble que l'octroi de bons de souscription d'actions, qui s'accompagne nécessairement d'un investissement en capital ab initio, aura statistiquement plus de chances d'être regardé comme un revenu d'action que l'octroi conventionnel d'une simple option d'achat, qui*

ne s'accompagne pas forcément du versement par le bénéficiaire d'une indemnité d'immobilisation. Mais, encore une fois, il faut se garder, pensons-nous, de toute approche systématique : on ne saurait classer une fois pour toutes tel ou tel dispositif de "management package" dans telle ou telle catégorie de revenus. C'est au vu d'une analyse détaillée des circonstances propres à chaque espèce qu'il faudra, à chaque fois, apprécier la nature fiscale des gains en litige, sans s'arrêter aux étiquettes qui leur auront été attribuées a priori ». Une telle analyse contredit celle du ministre.

11. À cet égard, **ce dernier ne peut se prévaloir de sa propre doctrine** référencée BOI-RSA-ES-20-10-20-50 pour soutenir que, dans le silence de la loi, tout salarié bénéficiant d'options de souscription ou d'achat d'actions en dehors du dispositif légal des *stock-options* devrait voir ses gains imposés dans la catégorie des traitements et salaires. S'il est vrai que le montage mis en place, qui a prévu la possibilité d'acquérir les ABSA en fonction du profit réalisé par la société Eurazeo pourrait laisser à penser que la rémunération perçue par M. Sampeur constitue un gain salarial déguisé, il nous semble que ce dernier s'est bien comporté comme un véritable investisseur supportant les risques de l'opération.

12. Il est vrai que l'on peut raisonnablement estimer que la société Eurazeo s'est adressée aux cadres dirigeants non en raison de leur capacité financière mais plutôt parce qu'elle avait besoin de leurs compétences en qualité de cadres

dirigeants de la société cible pour assurer sa valorisation. Un tel constat plaiderait donc en faveur de l'imposition du gain non en tant que plus-value mais en tant que complément de salaire. Mais, c'est le principe même d'une opération de LBO avec *management package*. Pour résumer l'opération, la société Eurazeo a accepté de se dessaisir à l'avance au profit des souscripteurs d'une partie du prix de vente obtenue du cessionnaire, moyennant un montage particulièrement bien réussi. **En l'état actuel de la jurisprudence, le seul critère pertinent qu'il vous faut appliquer est celui du risque capitalistique et de la cession de titres effectuée dans les conditions du marché.** Et tel que le dossier se présente devant nous, il nous semble qu'il remplit les conditions précitées. En l'absence d'intervention du législateur et en l'absence de toute condamnation par principe par le Conseil d'état du recours à ce type de montage particulièrement bien effectué, nous vous proposons de confirmer l'analyse des premiers juges.

Si vous nous suivez, vous pourrez alors mettre à la charge de l'État, partie perdante, la somme de 2 000 euros, sur le fondement de l'article L. 761-1 du CJA, au profit de M. et Mme Sampeur.

Par ces motifs nous concluons au rejet de la requête et à ce qu'il soit mis à la charge de l'État la somme de 2000 euros au titre des frais irrépétibles.

A. STOLTZ-VALETTE ■