

188 *Management packages* et autres outils d'accès au capital des dirigeants et salariés

Jérémie JEAUSSERAND,

*avocat à la cour,
Jeausserand Audouard*

Tristan AUDOUARD,

*avocat à la cour,
Jeausserand Audouard*



1 - L'alignement d'intérêts entre les actionnaires d'une entreprise et ses managers est un élément clé de la réussite de celle-ci. Illustration de la théorie de l'agence, cet alignement est opéré en permettant au manager de devenir actionnaire.

En fonction de l'entreprise en question (société cotée, groupe familial, société sous LBO) et des objectifs recherchés, les outils utilisés seront différents.

Deux grandes familles d'outils sont disponibles :

– les outils payants, qui requièrent un investissement financier de la part du manager, principalement utilisés dans les sociétés sous LBO ; ils permettent aux managers de participer à la création de valeur tout en étant à risque (ce qui aligne parfaitement leurs intérêts avec ceux des actionnaires financiers) ;

– les outils gratuits, caractéristiques d'un actionnariat salarié plus classique, qui permettent aux managers de participer à la création de valeur sans toutefois être exposés à un risque de perte capitalistique. Au sein de ces derniers, il est possible de distinguer les outils plutôt utilisés par les *start-ups* – les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (ou « BSPCE ») – de ceux plutôt utilisés par les sociétés plus matures – les actions gratuites et *stock-options*.

En pratique, les entreprises ont toutefois de plus en plus souvent tendance à mélanger ces différents outils de façon à permettre aux managers de bénéficier de la création de valeur capitalistique tout en prenant un risque maîtrisé aux côtés des actionnaires.

1. Les principaux outils payants ou « *management packages* »

2 - Qu'est-ce qu'un *management package* ?. – Le *management package*, en général mis en œuvre dans les opérations de LBO, est constitué par l'ensemble des instruments financiers souscrits par les dirigeants et principaux cadres du groupe, leur permettant de capter une partie de la plus-value lors de la revente du groupe. L'ampleur du gain est généralement conditionnée à la performance de l'investissement du fonds, appréciée selon des critères tels que le taux de rendement interne (TRI) ou le multiple de son investissement.

Ce partage différencié de la plus-value de sortie correspond normalement à une prise de risque différente entre le fonds et le management. La structuration de ce partage peut être réalisée selon deux modalités, même si en pratique les deux sont souvent utilisées en parallèle :

– **le *ratchet*** : dans cette hypothèse, la proportion de détention initiale du capital par le management est limitée ; ce n'est qu'en cas d'atteinte d'un certain niveau de performance par l'investisseur financier que le management est alors relué ;

– **la *sweet equity*** : dans cette seconde hypothèse, la proportion de détention initiale du capital par les managers est maximale. En cas de non atteinte de certains niveaux de performance par l'investisseur financier, la plus grande partie des produits de sortie est affectée aux outils à rendement fixe (par exemple les obligations), principalement détenus par l'investisseur financier.

3 - Définitions. – Les outils payants que sont les bons de souscription d'actions (« BSA ») et les actions de préférence (« AdP ») sont utilisés afin de structurer les schémas de *ratchet*. Ainsi, les BSA permettent de souscrire, généralement en sortie de l'opération de LBO, des actions de la holding de reprise à un prix déterminé au moment de l'acquisition des bons. L'utilisation de cet outil requiert un investissement de la part du manager, non seulement au moment de l'acquisition des bons (qui doivent être valorisés par un expert indépendant), mais aussi au moment de leur exercice¹. Les AdP de la holding de reprise bénéficient quant à elles de droits financiers variables en sortie (en général des droits à dividendes prioritaires en fonction du niveau de performance réalisé par l'investisseur financier).

Les actions ordinaires (les « AO ») sont principalement utilisées, en parallèle de l'investissement en obligations convertibles ou en AdP par le fonds, lorsque le mécanisme de *sweet equity* est retenu.

4 - Régime fiscal des outils payants. – Depuis le 1^{er} janvier 2013, les gains réalisés lors de la cession de ces différents outils sont imposés à l'impôt sur le revenu au barème progressif, dont le taux marginal est

1. Les BSA peuvent néanmoins être cédés avant d'être exercés, leur valeur étant alors décotée du prix d'exercice.

fixé à 45 %. S'y ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 15,5 %, et éventuellement la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus au taux de 3 % ou 4 %.

Deux dispositifs viennent néanmoins tempérer l'imposition du gain. Tout d'abord, l'ensemble des actions (AO et AdP) ouvrent en principe droit au régime d'abattement pour durée de détention. Par ailleurs, les AO sont éligibles au plan d'épargne en actions (« PEA »).

5 - Régime d'abattement pour durée de détention applicable aux cessions d'actions. – L'article 150-0 D du CGI prévoit un abattement pour durée de détention pour le calcul de l'impôt sur le revenu², abattement qui n'est applicable qu'aux cessions d'actions, et non aux cessions des BSA ou d'obligations par exemple³. Les taux d'abattement de droit commun sont les suivants :

Durée de détention « x »	Abattement de droit commun	Taux effectif d'imposition maximum ⁴
x < 2 ans	0 %	60,5 %
2 ans < x < 8 ans	50 %	38 %
x > 8 ans	65 %	31,25 %

Ces abattements sont en outre majorés dans certaines situations, notamment lorsque la cession porte sur des titres d'une PME sous-crits ou acquis dans les dix ans de sa création⁵, sous réserve de remplir différentes conditions⁶ :

Durée de détention « x »	Abattement renforcé	Taux effectif d'imposition maximum ⁷
x < 1 an	0 %	60,5 %
1 an < x < 4 ans	50 %	38 %
4 ans < x < 8 ans	65 %	31,25 %
x > 8 ans	85 %	22,25 %

En pratique, ces abattements renforcés sont rarement applicables aux *management packages*.

6 - Le bénéfice du PEA ouvert aux seules actions ordinaires. – Le dispositif du PEA, classique ou « PME », permet d'acquérir des actions tout en bénéficiant, sous certaines conditions⁸, d'une exonération d'impôt sur les plus-values⁹.

- Ces abattements ne sont pas applicables pour le calcul des prélèvements sociaux et de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.
- BOI-RPPM-PVBMI-20-20-10, 20 avr. 2015, § 130.
- Hors prise en compte de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus et de la déductibilité partielle de la CSG.
- Les autres cas concernent notamment certaines hypothèses de départ à la retraite de dirigeants de PME ou de cession intrafamiliale.
- Le bénéfice de ce régime (CGI, art. 150-0 D, 1^{er} quater B, 1^{er}) est soumis à de nombreuses conditions dont l'application se révèle parfois délicate en pratique.
- Hors prise en compte de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus et la déductibilité partielle de la CSG.
- Par exemple, aucun retrait ne doit intervenir dans les cinq années suivant l'ouverture du plan. Par ailleurs, il est important que les titres n'aient pas fait l'objet d'une sous-valorisation lors de leur acquisition, sous peine de risquer une remise en cause du PEA sur le fondement de l'abus de droit.
- S'agissant des dividendes versés par des sociétés non cotées, ils ne sont exonérés qu'à hauteur de 10 % de la valeur historique des titres non cotés figurant dans le PEA.

À noter que, depuis le 1^{er} janvier 2014, les BSA et AdP sont expressément exclus du bénéfice du PEA, ceux y figurant déjà à cette date pouvant néanmoins y demeurer.

2. Le risque de requalification par l'administration fiscale

7 - Rémunération de l'activité vs gain en capital. – Par principe, les gains en capital sont imposés selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières¹⁰ tel que résumé ci-dessus, tandis que les rémunérations d'activités salariales, quelle qu'en soit la forme, sont imposables dans la catégorie des traitements et salaires.

La loi est venue encadrer certains mécanismes d'actionariat salarié afin qu'ils ne soient pas imposés en tant que traitements et salaires, mais qu'ils bénéficient de régimes fiscaux (et sociaux) « avantageux », se rapprochant plus ou moins du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières sous réserve du respect de certaines conditions. Ces différents régimes, exposés ci-après, sont utilisés par les entreprises pour attribuer des **outils gratuits** à leurs salariés et dirigeants.

S'agissant des outils payants, l'administration fiscale tente régulièrement de soumettre les *management packages* à la fiscalité des salaires, considérant que le gain réalisé par le manager se rattache à ses fonctions de salarié ou de dirigeant. Les arguments avancés sont généralement liés à l'existence d'une condition de performance et de clauses de *leaver*¹¹, ainsi que le montant relativement faible investi à l'origine, par rapport à la plus-value réalisée.

Le Conseil d'État, dans l'affaire *Gaillochet*¹², a validé l'analyse de l'administration fiscale en retenant que le mécanisme de promesse de cession (assimilable par certains aspects à un mécanisme de *stock-options*) mis en place au profit des managers, avait pour objet de les rémunérer pour leurs fonctions de dirigeants, et que le montant investi par ces derniers dans « l'indemnité d'immobilisation » était trop « modique » pour constituer un risque en capital de nature à faire échec à la qualification de salaire. De même, le Comité de l'abus de droit fiscal a validé la requalification de gains réalisés par des managers qui bénéficiaient de conditions avantageuses, notamment une protection contre un risque de perte en capital dans certaines hypothèses¹³.

En revanche, le Comité de l'abus de droit fiscal considère traditionnellement, notamment à l'occasion des avis rendus le 7 novembre 2014¹⁴ que, en l'absence d'avantage sur le prix de souscription ou sur les conditions d'investissement (notamment aucune

10. CE, 10^e et 9^e ss-sect., 18 janv. 2006, n° 265790 et n° 265791, *Serfaty* : *JurisData* n° 2006-080887 ; *Dr. fisc.* 2006, n° 41, *comm.* 649, *concl.* C. Verot, *note E. Meier* ; *RJF* 4/2006, n° 378.

11. Clauses qui soumettent la conservation des titres ou leur valeur à la présence du manager dans l'entreprise.

12. CE, 3^e et 8^e ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573, *M. et M^{me} Gaillochet* : *JurisData* n° 2014-022460 ; *Dr. fisc.* 2014, n° 47, *comm.* 636, *concl.* E. Cortot-Boucher, *note J. Tirot, J. Jeausserand et T. Audouard*. – s'agissant de l'arrêt d'appel, V. J. Jeausserand et T. Audouard, *Fiscalité des management packages : quelle conclusion tirer des arrêts de la cour administrative de Paris du 28 novembre 2012 ?* : *Dr. fisc.* 2013, n° 17, 254. – d'autres décisions favorables à l'administration fiscale ont pu être rendues, V. par ex., TA Paris, 1^{re} sect., 1^{re} ch., 5 janv. 2016, n° 1309874, M. C. : *JurisData* n° 2016-000721, V. N. Chayvialle, *Sélection de jugements des tribunaux administratifs* : *Dr. fisc.* 2016, n° 5, 141, n° 12. – CAA Versailles, 3^e ch., 28 janv. 2014, n° 12VE02246, *Sté France Quick* : *JurisData* n° 2014-006671 ; *Dr. fisc.* 2014, n° 16, *comm.* 281, *concl.* F. Locatelli, *note J. Jeausserand et T. Audouard*. – V. J.-M. Vié, *Sélection d'arrêts des cours administratives d'appel* : *Dr. fisc.* 2014, n° 17-18, 287, n° 11.

13. Avis n° 2013-36 (et n° 2013-47 à n° 2013-52), V. Comité de l'abus de droit fiscal : *avis rendus au cours des séances d'octobre à décembre 2013* : *Dr. fisc.* 2014, n° 9, 182, n° 5.

14. Avis n° 2014-16 à n° 2014-23, V. Comité de l'abus de droit fiscal : *avis rendus au cours des séances des 16 octobre, 7 et 14 novembre 2014* : *Dr. fisc.* 2014,

garantie de récupérer sa mise), le gain ne saurait être qualifié de complément de rémunération, et cela même si des liens avec le contrat de travail existent (tel que des clauses *leaver* ou des conditions de performance par exemple). Il convient notamment pour cela que le manager ait investi ses propres deniers pour un montant correspondant à une part substantielle de ses revenus.

Dans l'attente d'une confirmation claire du Conseil d'État, il est intéressant de relever une décision du tribunal administratif de Cergy-Pontoise¹⁵ qui a jugé, s'agissant d'une simple « convention de partage de plus-value », que le gain retiré par le dirigeant ne pouvait pas donner lieu à requalification en salaires, malgré des conditions de présence et de performance, et une absence de paiement d'une prime en contrepartie de la rétrocession de plus-value complémentaire susceptible d'être perçue par le dirigeant.

8 - Les conséquences fiscales de cette requalification. – En cas de redressement, outre les pénalités, le gain sera imposé au barème progressif de l'impôt sur le revenu sans qu'il puisse bénéficier du régime d'abattement pour durée de détention précité ou du mécanisme de sursis d'imposition dans l'hypothèse – fréquente en pratique – dans laquelle le manager aurait réinvesti une partie de ses gains.

Les conséquences de ces redressements fiscaux, systématiquement accompagnés de pénalités pour manquement délibéré (40 %), voire pour abus de droit (80 %), représentent souvent la totalité de la plus-value des managers, et parfois dépasse même le montant perçu lorsque le gain a été réinvesti à l'occasion d'un nouvel LBO par exemple.

3. Les principaux outils gratuits

9 - À la différence des outils payants, les outils gratuits sont encadrés par la loi et donc en principe plus sécurisés au plan fiscal. Ces régimes d'intéressement légaux sont principalement les *stock-options*, les actions gratuites et les BSPCE.

10 - Principales conditions juridiques à respecter pour que les plans soient considérés comme « qualifiants ». – Afin de bénéficier des régimes fiscaux et sociaux de faveur prévus par la loi, les plans d'actionnariat salarié doivent respecter certaines conditions prévues par le Code de commerce ou le Code général des impôts.

S'agissant des *stock-options*, le dirigeant ou salarié doit détenir moins de 10 % du capital au moment de l'attribution des options, et le nombre maximum d'actions sur lesquelles portent les options ne doit pas dépasser un tiers du capital de la société¹⁶.

Les *stock-options* sont des options de souscription ou d'acquisition d'actions qui permettent à leur détenteur de souscrire ou d'acquiescer dans le futur un nombre d'actions à un prix déterminé¹⁷. Le nombre d'options exerçables peut être déterminé en fonction de performances individuelles ou collectives (par exemple l'EBIT, le chiffre d'affaires, etc.).

Pour ce qui est des **actions gratuites**, le salarié ou dirigeant de la société ne doit pas posséder, de la même façon, plus de 10 % du capital de la société au moment de l'attribution initiale. Le nombre maximum de celles-ci ne peut par ailleurs pas représenter plus de 10 % du

capital de la société¹⁸. Pour les attributions décidées à compter du 8 août 2015¹⁹, le bénéficiaire des actions doit par ailleurs respecter une période d'acquisition raccourcie à un an minimum²⁰, la durée cumulée de la période d'acquisition et de conservation devant par ailleurs être au moins égale à deux ans. Tout comme pour les *stock-options*, le nombre d'actions gratuites définitivement attribuées peut être fonction de critères de performance individuelle ou collective.

Dans le cadre du mécanisme légal d'attribution d'actions gratuites, il peut être envisagé d'attribuer au salarié des **actions de performance dites « de performance »** (ou « AGAP ») pouvant donner droit à échéance à un dividende privilégié et/ou être convertibles en un certain nombre d'actions ordinaires sur la base de critères de performance à définir.

Concernant les BSPCE, ces derniers constituent des bons incensibles donnant droit au manager bénéficiaire de souscrire, au cours d'une période déterminée, des actions dont le prix est fixé lors de leur attribution²¹. Ils permettent de bénéficier, sous conditions, d'un régime fiscal favorable lors de la cession des titres souscrits en exercice de ces bons. Là encore, le nombre de BSPCE finalement exerçables peut être fonction de critères de performance individuelle ou collective.

Bien qu'élargie par la loi Macron, l'attribution de BSPCE reste strictement encadrée par la loi, notamment en ce qui concerne les conditions liées à la détention du capital par des personnes physiques.

11 - Traitement fiscal du bénéficiaire. – Sous réserve de respecter les conditions résumées ci-dessus, le traitement fiscal du bénéficiaire est supposé être favorable, la notion de « régime de faveur » étant plus marquée pour certains dispositifs.

Pour les *stock-options* attribuées à compter du 28 septembre 2012, la « plus-value d'acquisition », correspondant à la différence entre la valeur de l'action à la date de levée de l'option et le prix de souscription ou d'achat de l'action, est imposée comme du salaire au barème progressif de l'impôt sur le revenu²², mais uniquement lors de la cession des actions et non lors de l'exercice des options. La « plus-value de cession », égale à la différence entre le prix de cession des actions et leur valeur à la date de levée de l'option, bénéficie quant à elle du régime de droit commun des plus-values de cession de valeurs mobilières, avec le cas échéant application des abattements pour durée de détention précités²³.

S'agissant des **actions gratuites**, la loi Macron est venue modifier leur régime d'imposition, alignant l'imposition de la « plus-value d'acquisition », égale à la valeur des actions attribuées gratuitement à l'issue de la période d'acquisition fixée par le plan d'attribution, sur celle de la « plus-value de cession », laquelle est égale à la différence entre le prix de cession des actions et leur valeur au jour de leur attribution définitive. Le gain réalisé est ainsi soumis au régime de droit commun des plus-values de cession de valeurs mobilières. Dans cette situation, la durée de détention des actions cédées est alors décomptée à partir de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement.

18. Sauf dans certains cas dans lesquels le pourcentage peut être porté à 30 %.

19. L. n° 2015-990, 6 août 2015, art. 135 : Dr. fisc. 2015, n° 38, comm. 564, note Y. Rutschmann, S. de Monès et J.-B. Frantz.

20. S'agissant des actions gratuites attribuées jusqu'au 7 août 2015, le bénéficiaire devait respecter une période d'acquisition ainsi qu'une période de conservation de deux ans chacune.

21. Leurs caractéristiques juridiques sont en effet proches de celles des BSA.

22. En matière sociale, le gain d'acquisition n'est pas assujéti aux cotisations de sécurité sociale mais à une contribution salariale spécifique de 10 %, ainsi qu'aux prélèvements sociaux sur les revenus d'activité et de remplacement (CSG et CRDS) au taux de 8 %.

23. La durée de détention se calculant alors à compter de la date de levée de l'option.

n° 50, 674, n° 5. À noter que ces avis ont été rendus postérieurement à l'arrêt Gaillochet précité du Conseil d'État.

15. TA Cergy-Pontoise, 5^e ch., 17 juill. 2014, n° 1209307, M. et M^{me} Lefevre : JurisData n° 2014-022285, V. N. Chayvialle, *Sélection de jugements des tribunaux administratifs* : Dr. fisc. 2015, n° 5, 114, n° 5.

16. Limite fixée pour les options de souscription d'actions.

17. Si les options portent sur les titres d'une société cotée, le prix d'exercice est au minimum égal à 80 % de la moyenne des cours des vingt dernières séances de bourse, tandis que si les options portent sur les titres d'une société non cotée, le prix d'exercice doit alors correspondre à la valeur réelle telle que déterminée par des méthodes objectives d'évaluation ou par la méthode de l'actif net réévalué.

Concernant enfin l'imposition du bénéficiaire de **BSPCE**, aucune distinction n'est ici opérée entre le gain d'acquisition et la plus-value de cession réalisée par celui-ci. Le gain net est imposé à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 19 % lorsque ledit bénéficiaire exerce son activité dans la société depuis plus de trois ans à la date de la cession (à défaut, le taux forfaitaire est de 30 %). Les prélèvements sociaux au taux de 15,5 % s'ajoutent à l'impôt sur le revenu, de même que, le cas échéant, la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Le gain imposable ne peut toutefois pas bénéficier de l'abattement pour durée de détention précité.

12 - Traitement de la société attributrice. – Il convient de noter qu'au plan social, la société attributrice est par ailleurs soumise au paiement d'une contribution patronale de 30 % s'agissant des *stock-options*²⁴, et de 20 % s'agissant des actions gratuites. Aucune contribution patronale n'est due en matière de BSPCE.

13 - Aspects internationaux. – De par leur encadrement strict par la loi, l'utilisation de ces outils gratuits s'avère délicate en pratique lorsqu'intervient un élément d'extranéité.

En effet, si la société émettrice des *stock-options* ou autres actions gratuites est étrangère, le plan d'attribution est, en pratique, rarement

24. L'assiette étant alors égale à 25 % des actions sous-jacentes, ou à la « juste valeur des options » en application des normes IFRS.

« qualifiant » au sens du Code de commerce français lorsque les bénéficiaires sont essentiellement des résidents fiscaux étrangers²⁵. Cela empêche alors le bénéficiaire résident de France d'être éligible aux régimes fiscaux et sociaux propres à ces outils.

À l'inverse, si la société émettrice est française mais que le bénéficiaire des outils réside à l'étranger, la spécificité des outils français ne les rend pas toujours éligibles aux régimes fiscaux et sociaux favorables du pays étranger en question. Une analyse au cas par cas s'avère en général nécessaire afin de limiter l'impact négatif pour le bénéficiaire.

Le cas du transfert de résidence fiscale en cours de plan fait quant à lui l'objet de règles claires et souvent harmonisées au plan mondial, du fait de principes OCDE bien établis en la matière.

MOTS-CLÉS : *Dossier - Fiscalité et travail - Management packages et autres outils d'accès au capital des dirigeants et salariés*

25. La solution pour rendre l'attribution « qualifiante », qui passe souvent par la constitution d'un « sous-plan » dédié aux résidents fiscaux français, est en effet rarement pratiquée par les groupes internationaux lorsque les bénéficiaires français sont peu nombreux.