

## Traitements et salaires

### 608 *Management packages* : comment discerner la main du salarié de celle du capitaliste ?

Le tribunal administratif de Paris considère que :

– en premier lieu, ni la circonstance que le mécanisme d'investissement en cause a été mis en place et développé par le groupe A, ni celle qu'un gain important en aurait résulté pour les cadres dirigeants de A qui y ont participé, ne sont de nature à caractériser, à elles seules, un mécanisme d'intéressement de nature salariale ;

– en deuxième lieu, l'Administration n'établit l'existence d'aucun avantage accordé à M<sup>me</sup> C à l'entrée du dispositif d'investissement dès lors que celle-ci a produit des études établies par deux cabinets spécialisés confirmant la valorisation des actions de préférence, et que cette valorisation n'est pas sérieusement contestée par l'Administration ;

– en troisième lieu, l'Administration ne peut être regardée comme établissant qu'un taux de rentabilité interne supérieur à 13 % était nécessairement garanti ; elle ne peut non plus contester que la perspective d'obtenir un gain supplémentaire par rapport aux actions ordinaires était très improbable ; que dès lors, l'Administration n'établit pas davantage que les actions de préférence ont été acquises à un prix minoré ou que les requérants n'ont pas supporté de risque d'investisseur.

En conséquence, le tribunal administratif juge que (i) l'Administration n'établit pas, ainsi qu'il lui incombe, que la plus-value litigieuse constituait un avantage salarial qui devait, de ce fait, être partiellement imposée dans la catégorie des traitements et salaires, et que (ii) elle n'était pas, dès lors, fondée à remettre en cause, par la procédure de l'abus de droit, l'exonération de cette plus-value résultant du fonctionnement du plan d'épargne en actions de M<sup>me</sup> C.

TA Paris, 1<sup>er</sup> sect., 1<sup>er</sup> ch., 12 juill. 2016, n° 1431589/1-1, M. et M<sup>me</sup> C, concl. A. Segretain, note T. Audouard et J. Jeausserand : *JurisData* n° 2016-024481

1. Considérant que la société A Investissement a acquis le 30 septembre 2004 le groupe B Holding, second groupe d'édition français, indirectement détenu à 100 % au travers de la société Odyssee Holding, créée à cette fin ; qu'elle a revendu ce groupe le 30 mai 2008 au groupe espagnol Y ; que l'Administration a estimé que la société A Investissement a mis en place des montages juridiques et financiers destinés à permettre à plusieurs de ses cadres dirigeants, dont en l'espèce M<sup>me</sup> C, secrétaire général de la société, d'appréhender, au travers de prises de participations, une partie importante du gain réalisé lors de la revente de B en 2008 ; qu'elle a retenu qu'en raison de l'avantage consenti et du défaut de réel risque d'investisseur, une fraction des plus-values réalisées par ces cadres dirigeants en 2008 devait être requalifiée en traitement et salaires ;

2. Considérant qu'il résulte de l'instruction que, lors de l'acquisition du groupe B Holding en 2004, a également été créée la société Odyssee 3, destinée à regrouper les participations de cadres dirigeants des groupes A et B, que la société A Investissement a entendu associer à cette opération ; que la société Odyssee 3, détenue à hauteur de 61,4 % indirectement par la société A Investissement, à hauteur de 10 % par la société Odyssee Management regroupant les cadres dirigeants du groupe B et à hauteur de 28,6 % par la société Compagnie de l'Odyssee regroupant les cadres dirigeants du groupe A, a acquis des bons de souscription d'action, dits « Topco », émis par la société Odyssee Holding, lui permettant ainsi d'acquérir lors de la cession du groupe B une part du capital social d'Odyssee Holding d'autant plus importante que le taux de rentabilité interne de l'investissement réalisé par le groupe A était élevé ; que la société Odyssee 3 a également émis des bons de souscription d'action dont certains, dits « Hurdle », ont été souscrits indirectement par la société A Investissement afin de lui permettre d'accroître sa part dans le capital social d'Odyssee 3 au cas où le taux de rentabilité interne de son investissement dans le groupe B serait inférieur à 15 % et d'autres, dit « Ratchet », ont été souscrits par la société Odyssee Management afin de permettre à celle-ci d'accroître sa participation dans la société Odyssee 3 avec ce même taux de rentabilité interne ;

3. Considérant que les cadres dirigeants du groupe A participant à cet investissement ont été regroupés, ainsi qu'il a été dit au point précédent, dans une société dénommée Compagnie de l'Odyssee ; que cette dernière société a été créée par la société A Investissement, qui en détenait indirectement 75 % du capital, les 25 % restants étant cédés le 30 décembre 2004 à treize de ses cadres dirigeants, dont M<sup>me</sup> C, sous la forme d'actions de préférence ouvrant droit, lors de la cession du groupe B, à la souscription d'un nombre d'actions ordinaires variable suivant le taux de rentabilité interne de cet investissement pour la société A Investissement ; que la valeur nominale de ces actions de préférence a été fixée à 20 euros, soit le même montant que celui des actions ordinaires ;

4. Considérant que, le 20 mai 2008, les actions de préférence de la société Compagnie de l'Odyssee détenues par M<sup>me</sup> C, acquises au prix unitaire de 20 euros, ont été rachetées indirectement par le groupe A au prix unitaire de 642 euros ; que ce prix a été déterminé comme correspondant à celui qui aurait résulté de la transformation de chacune des actions de préférence en quatorze actions ordinaires, permettant aux cadres dirigeants du groupe A d'accroître de 7,15 % à 19,61 % leur participation indirecte dans la société Odyssee 3, laquelle pouvait acquérir, par l'exercice des bons de souscription d'actions dits « Topco », 49,94 % de la société Odyssee Holding, elle-même cédée au groupe Y le 30 mai 2008 pour 526 862 606 euros, opération générant pour les cadres dirigeants les plus-values litigieuses ;

5. Considérant que M<sup>me</sup> C a ainsi réalisé le 20 mai 2008 une plus-value de 622 000 euros, déclarée en franchise d'impôt dès lors qu'elle détenait les actions de préférence cédées dans un plan d'épargne en actions ; qu'estimant que le groupe A avait mis en place des mécanismes afin d'assurer à ses cadres dirigeants un gain récompensant leur implication dans la réussite de son investissement, l'Administration a regardé cette plus-value comme ayant, à hauteur de 63,54 % de son montant, soit 395 219 euros, la nature d'un revenu salarial imposable dans la catégorie des traitements et salaires ; que mettant en œuvre la procédure de répression des abus de droit de l'article L. 64 du Livre des procédures fiscales, elle a remis en cause l'exonération

d'impôt résultant du plan d'épargne en actions, au motif que des revenus de nature salariale ne pouvaient être appréhendés au sein d'un tel instrument d'épargne ; que ce manquement entraînant selon l'Administration la clôture du plan d'épargne en actions au 20 mai 2008, elle a, en conséquence, imposé au titre de l'année 2008 tant les revenus salariaux correspondants que la part de la plus-value litigieuse dont elle n'a pas contesté la qualification ; que M. et M<sup>me</sup> C demandent la décharge, en droits et pénalités, des impositions supplémentaires en ayant résulté ;

#### Sur la requalification en traitement et salaires :

6. Considérant qu'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 » ; qu'aux termes de l'article 82 du même code : « 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 (...) » ; qu'il incombe à l'Administration de justifier de la requalification en traitements et salaires de la partie de la plus-value litigieuse qu'elle entend imposer dans cette catégorie ;

7. Considérant que l'Administration, qui n'a pas remis en cause le caractère risqué de l'ensemble de l'investissement de M<sup>me</sup> C dans la société Compagnie de l'Odysée a estimé qu'il constituait un avantage salarial à due concurrence de l'augmentation de la détention indirecte des managers de la société A au capital de la société Odysée 3 qui était passée de 7,15 % en 2004 à 19,61 % en 2008 par la conversion des actions de préférence émises par la société Compagnie de l'Odysée ; qu'elle a en effet regardé le fonctionnement de ces actions de préférence comme ayant été conçu par la société A Investissement à seule fin d'assurer aux managers un avantage de nature salariale : que pour évaluer à 63,54 % la fraction de la plus-value du 20 mai 2008 ayant la nature d'un salaire, l'Administration a comparé la participation indirecte des cadres dirigeants du groupe A dans la société Odysée 3 au débouclage de l'opération en mai 2008, égale à 19,61 %, à celle de 7,15 % existant lors de l'investissement initial en décembre 2004, soit une différence de 12,46 %, qu'elle a rapportée à leur participation de 19,61 % au débouclage de l'opération en mai 2008 ; que n'a ainsi été requalifiée que la seule partie du gain résultant de la conversion des actions de préférence en 14 actions ordinaires et de l'exercice des bons de souscription d'actions dits « Ratchet » au bénéfice des cadres dirigeants du groupe B, sans que ne soit remise en cause la qualification de ce gain en tant que plus-value à hauteur de ce qu'il aurait été si les cadres dirigeants du groupe A n'avaient détenu que des actions ordinaires de la société Compagnie de l'Odysée ;

8. Considérant, en premier lieu, que ni la circonstance que le mécanisme d'investissement en cause a été mis en place et développé par le groupe A, ni celle qu'un gain important en aurait résulté pour les cadres dirigeants de A qui y ont participé, ne sont de nature à caractériser, à elles seules, un mécanisme d'intéressement de nature salariale ;

9. Considérant, en deuxième lieu, que pour établir l'existence d'un avantage consenti aux cadres dirigeants du groupe A lors de la souscription par eux d'actions de préférence de la société Compagnie de l'Odysée en décembre 2004, l'Administration se borne à soutenir que la valeur de ces actions de préférence devait nécessairement être supérieure à celle des actions ordinaires, également souscrites au prix unitaire de 20 euros ; que toutefois, ainsi que le font valoir les requérants, ces actions de préférence n'offraient pas que des perspectives de gain supplémentaire par rapport aux actions ordinaires, mais également des possibilités de perte, en fonction du taux de rentabilité interne de l'investissement réalisé par la société A Investissement dans le groupe B, le taux de conversion des actions de préférence en actions ordinaires pouvant, dans le cas le plus défavorable, être d'une seule action ordinaire pour 40 actions de préférence ; que M. et M<sup>me</sup> C produisent des études établies par deux cabinets spécialisés confirmant la valorisation des actions de préférence autour de 20 euros, par recours aux deux méthodes de Black and Scholes et de Monte-Carlo ; que cette valorisation n'est pas sérieusement contestée par l'Administration qui, si elle apporte quelques critiques aux critères ainsi retenus, ne propose aucune valorisation alternative ; que l'Adminis-

tration n'établit dès lors l'existence d'aucun avantage accordé à M<sup>me</sup> C à l'entrée du dispositif d'investissement ;

10. Considérant, en troisième lieu, que l'Administration soutient que les cadres dirigeants du groupe A étaient protégés de tout risque d'investisseur dès lors que, dans leur version en vigueur au 30 décembre 2004, les statuts de la Compagnie de l'Odysée leur évitaient toute perte en cas de taux de rentabilité interne de l'investissement du groupe A dans le groupe B de 13,2 % ; qu'elle soutient également que, par suite, le risque de perte en capital allégué par M. et M<sup>me</sup> C étant en réalité inexistant dès l'origine, les actions de préférence n'offraient que des perspectives de gain supplémentaires et devaient être valorisées à un montant excédant celui des actions ordinaires ;

11. Considérant toutefois, et sans qu'il soit besoin d'examiner s'il y a lieu de retenir la version des statuts de la société Compagnie de l'Odysée modifiée le 28 juin 2005, qui ne protégeaient l'investissement des requérant qu'à compter d'un taux de rentabilité interne de 15 %, cet investissement n'était pas protégé en cas de taux de rentabilité interne de l'investissement du groupe A dans le groupe B inférieur à 13 % ; qu'en se bornant à produire un projet de protocole d'accord entre la société A Investissement et un cadre dirigeant du groupe B, établi dans le cadre de l'opération d'investissement des cadres dirigeants de ce groupe, lequel présente un taux de rentabilité interne de 13,2 % comme un « scénario pessimiste », l'Administration ne peut être regardée comme établissant qu'un taux de rentabilité interne supérieur à 13 % était nécessairement garanti, alors qu'une étude du cabinet Eight Advisory, produite par les requérants et non contestée par l'Administration, indique qu'un taux de rentabilité interne compris entre 8 % et 10 % apparaissait en 2004 normal dans le secteur de l'édition ; qu'en outre, il ressort de la même étude, non contestée sur ce point par l'Administration, que dans leur version en vigueur au 30 décembre 2004, qui n'est pas celle sur laquelle sont fondées les évaluations produites par les requérants mentionnées au point 9 du présent jugement, les actions de préférence de la société Compagnie de l'Odysée ne permettaient un gain supplémentaire par rapport aux actions ordinaires que si le taux de rentabilité interne de l'investissement du groupe A dans le groupe B excédait 64 %, ce qui était très improbable ; que dans ces conditions, faute qu'elles offrent de réelles perspectives de gain supplémentaire par rapport aux actions ordinaires et compte tenu du risque de perte en cas de taux de rentabilité interne inférieur à 13 %, l'Administration n'établit pas davantage que les actions de préférence ont été cédées à M<sup>me</sup> C à un prix minoré ; qu'ainsi, elle n'établit pas que les requérants n'ont pas supporté de risque d'investisseur ;

12. Considérant qu'il résulte de ce qui a été dit aux points 6 à 11 du présent jugement que l'Administration n'établit pas, ainsi qu'il lui incombe, que la plus-value litigieuse constituait un avantage salarial qui devait, de ce fait, être partiellement imposée dans la catégorie des traitements et salaires ; qu'elle n'était dès lors pas fondée à remettre en cause, par la procédure de l'abus de droit, l'exonération de cette plus-value résultant du fonctionnement du plan d'épargne en actions de M<sup>me</sup> C, au motif que des revenus de nature salariale ne pouvaient être appréhendés dans un tel instrument d'épargne ; que M. et M<sup>me</sup> C doivent dès lors et sans qu'il soit besoin d'examiner les autres moyens de la requête être déchargés, en droits et pénalités, de la cotisation supplémentaire d'impôt sur le revenu à laquelle ils ont été assujettis au titre de l'année 2008 ;

(...)

## CONCLUSIONS

1 – Ces douze affaires vous amèneront, en ce qu'elles ont de commun, à vous interroger, dans le contexte de la jurisprudence *Gaillouchet*, sur l'imposition du gain retiré, au débouclage d'un LBO, par les managers d'un fonds et ceux du groupe acquis et cédé quatre ans après – et ainsi à contribuer à dessiner un peu plus les frontières aujourd'hui troubles de l'investissement et de l'intéressement (NDLR : outre le jugement reproduit ci-dessus, le tribunal a rendu le même jour des jugements, non reproduits ici, dans les affaires n° 1412111, n° 1412064, n° 1412255, n° 1412568, n° 1418532,

n° 1418965, n° 1419457, n° 1426805, n° 1429650, n° 1430549 et n° 1512900).

## 1. Faits et procédure

2—Le 30 septembre 2004, le groupe A a racheté pour 660 M € dont 180 M € en fonds propres la partie du groupe éditorial B (correspondant à 60 % de ses actifs) que le groupe X était contraint de céder afin de respecter une décision du régulateur de la concurrence ; il a revendu B le 30 mai 2008 au groupe Y pour un revenu de 526 M € et une valeur d'entreprise de 1 026 M €.

Le groupe A détenait l'intégralité du capital de B (avec ce nouveau périmètre) par le biais, notamment, de sa filiale à 100 %, la SAS Odyssee Holding, créée le 28 juin précédent.

Le rehaussement est lié à une opération d'investissement financier réalisé par des cadres managers de A et de B Celle-ci s'est déroulée en deux phases.

### A. - Première phase : lancement

3—A Investissement a créé en mars 2004 la société Odyssee 3, qu'il a cédée à sa filiale la société luxembourgeoise Ofilux Finance (elle-même détenue intégralement par une autre société luxembourgeoise, Trief Corporation, dont une société Winbond, détenue à 100 % par A, était l'actionnaire unique).

Une société appelée **Compagnie de l'Odyssee** (CDO) a été créée le 1<sup>er</sup> décembre 2004 par Ofilux Finance (donc par A). La société Ofilux Finance a souscrit 150 000 actions ordinaires et 50 000 actions préférentielles, chacune au nominal de 1 €, avec une prime d'émission de 3,8 M €, soit un apport total de 4 M € (donc 20 € l'action). Les 27 décembre 2004 et 16 novembre 2005, elle a cédé ses 50 000 actions préférentielles au même prix unitaire de 20 € à des managers de A. Certains d'entre eux les placent dans un PEA, d'autres les transmettent (partiellement ou en totalité) à des sociétés agréées par CDO.

La Compagnie de l'Odyssee acquiert le 31 décembre 2004 125 000 actions nouvelles de la société Odyssee 3 auprès de l'associée unique de celle-ci, Ofilux Finance, émises et souscrites le 21 septembre précédent au prix unitaire de 16 €. La Compagnie de l'Odyssee devenait ainsi le deuxième actionnaire d'Odyssee 3 (23,81 %), après A (via Ofilux Finance).

Parallèlement à la Compagnie de l'Odyssee, la société **Odyssee Management** (OM) a été créée le 22 août 2004 par le groupe A (via une filiale française, la SAS Sofe, qui cède ses titres le 30 septembre à une autre filiale, luxembourgeoise, la SA Experta Corporate and Trust Services). Elle ouvre le 20 octobre suivant son capital à douze cadres managers de B (en détenant 61,22 %) ; plus tard deux managers s'y joignent, puis un manager part, ils seront donc treize finalement. Odyssee Management acquiert elle aussi des actions d'Odyssee 3 (10 %, troisième actionnaire).

**Concomitamment** : d'une part la société Odyssee Holding – par le biais de laquelle, on le rappelle, A détenait B – a émis le 21 septembre 2004 des bons de souscription d'action (BSA) de type « Topco », acquis par A Investissement et Ofilux Finance, et cédés en 2007 à Odyssee 3 ; d'autre part, la société Odyssee 3 a émis, elle aussi le 21 septembre 2004, des BSA de type « Hurdle », acquis par Ofilux Finance ; enfin, le même jour, Odyssee 3 a également émis des ABSA de type « Ratchet », acquises par la société Trief (donc A.), qui les a revendues le 20 octobre suivant à la société Odyssee Management des managers de B.

Si le taux de rentabilité interne (TRI) réalisé par A à l'occasion de l'achat-revente de B était supérieur à 15 %, la société Odyssee Management pouvait exercer les BSA Ratchet sur Odyssee 3 ; à l'inverse si le TRI était égal ou inférieur à 15 %, c'est Ofilux Finance qui pouvait exercer ses BSA Hurdle sur Odyssee 3. Le fonctionnement des BSA

Topco est plus incertain – d'après l'Administration, ils indexaient le nombre de titres Odyssee Holding susceptibles d'être souscrits à la condition que A. réalise un TRI supérieur à 15 % tandis que des requérants soutiennent qu'il n'y avait pas de condition à l'exercice de ces BSA Topco – mais ce sera sans incidence.

Si le TRI de A sur son investissement dans B était supérieur à 15 %, l'exercice des BSA Ratchet permettait à Odyssee Management (regroupant les managers de B.) d'augmenter sa part dans le capital d'Odyssee 3 et monter jusqu'à 25 % de son capital, et l'exercice de BSA Topco permettait à Odyssee 3 d'acquérir 49,94 % du capital d'Odyssee Holding ; à l'inverse, si le TRI en question était inférieur à 15 %, l'exercice des BSA Hurdle devait permettre à A (via Ofilux Finance) d'accroître fortement ses parts dans Odyssee 3.

**Parallèlement**, le 22 septembre 2004, Odyssee Holding a émis des obligations pour 90 M €, avec une maturité de quinze ans et un taux d'intérêt annuel de 11 %, qui ont été souscrites par la société Odyssee 3 ; inversement, Odyssee 3, qui n'avait sans doute pas les moyens de financer ainsi Odyssee Holding donc B, a émis des obligations pour 90,5 M €, avec une maturité de quinze ans et un taux d'intérêt annuel capitalisé de 10,9 %, qui ont été acquises par Trief (donc A). Ainsi, A, actionnaire de B, s'emprunte de l'argent à lui-même en tant que holding (via Trief).

Dans cette première phase, on observe donc trois mouvements distincts : un mouvement d'investissement des managers A et B dans B (via la Compagnie de l'Odyssee ou Odyssee Management, puis, dans les deux cas, Odyssee 3 et Odyssee Holding), un levier de leur investissement (actions préférentielles ou BSA Ratchet) encadré (par les Hurdle en cas de performance insuffisante), et un mouvement de financement (les obligations).

### B. - Seconde phase : dénouement

4—Le 20 mai 2008, 10 jours avant la cession de B au groupe Y, A, via Ofilux Finance, rachète à ses cadres managers ou à leurs sociétés les parts du capital social de la Compagnie de l'Odyssee qu'ils détenaient (les 50 000 actions préférentielles cédées par Ofilux), au prix unitaire de 642 € (636 € net de frais). Le prix était fixé en fonction de la participation indirecte des managers de A (actionnaires de la Compagnie de l'Odyssee) dans la SAS Odyssee 3 et du prix de cession du groupe B.

Le même jour, A rachète également aux treize cadres managers de B ou à leurs sociétés leurs parts d'Odyssee Management.

Le 30 mai 2008, le TRI de A dans cette opération étant supérieur à 30 %, l'exercice maximal des BSA Ratchet fait monter Odyssee Management de 10 à 25 % dans le capital d'Odyssee 3, qui par l'exercice des BSA Topco obtient le contrôle de près de 50 % du groupe B, via Odyssee Holding. Les BSA Hurdle, devenus inutiles dès lors que le TRI est supérieur à 15 %, ne sont en conséquence pas exercés comme tels par A (Ofilux Finance) : la parité d'échange est réduite de 1,5 millions d'actions à 1 le 29 mai, action que souscrit A. Les 50 000 actions préférentielles Compagnie de l'Odyssee sont converties en 700 000 actions ordinaires de 1 € en valeur nominale, d'après la parité prévue.

Le même jour, le groupe B est revendu avec une importante plus-value par A. La plus-value réalisée par les cadres managers de A et B est donc légèrement antérieure à la vente réelle, ne découlant pas (indirectement) de la cession des titres B, mais de l'anticipation de cette cession par A, qui leur rachète les titres CDO et OM au prix fort parce qu'ils reflètent la création de valeur dans B répercutée, via les Topco dans Odyssee 3, et via elle dans CDO et OM.

C'est donc du 20 mai 2008 que date le gain dont ont bénéficié les requérants et qui a suscité la rectification contestée.

Les douze requérants – dix d'entre eux appartenant alors au groupe A, et deux au groupe B –, ont fait pour certains l'objet d'un



examen de leur situation fiscale personnelle, pour d'autres d'un simple contrôle sur pièces, au cours de l'année 2011.

Ils ont été assujettis au titre de 2008 à des cotisations supplémentaires d'IR, et de CS pour ceux qui n'avaient pas logé leur gain dans un PEA, à raison, notamment, d'un rehaussement fondé sur la requalification d'une partie du gain en traitements et salaires.

On peut rappeler que – en l'absence de mise en œuvre des dispositions du Code de justice administrative (CJA, art. R. 342-1 et s.) prévoyant le regroupement dans un seul tribunal de requêtes en cas de liens de connexité, nonobstant les règles habituelles de compétence territoriale des tribunaux – le tribunal administratif de Montreuil a jugé récemment les requêtes de deux des managers impliqués dans cette opération (TA Montreuil, 31 mars 2016 n° 1412157 et n° 1500571). Les requêtes ont été rejetées, au terme d'un raisonnement que nous évoquerons.

## 2. Discussion sur le bien-fondé de l'imposition

5 – L'Administration a – c'est le point commun à ces douze affaires – considéré qu'une partie du gain résultant de la cession des titres Compagnie de l'Odyssée ou Odyssée Management, correspondant à la rémunération d'un travail de cadres, respectivement, de A ou B, devait être requalifié en traitement et salaire.

(...)

Il convient de rappeler que dans toutes les affaires, la charge de la preuve incombe à l'Administration, soit que telle soit la règle en toutes circonstances, comme en matière de requalification, soit que, dans les cas de procédures d'abus de droit, le comité n'ait pas été saisi (CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ss-sect., 29 déc. 2000, n° 179647, M. Roesch : *JurisData* n° 2000-061425 ; Rec. Lebon 2000, p. 663 ; Dr. fisc. 2001, n° 15, comm. 337, concl. J. Courtial ; RJF 3/2001, n° 310) ou ait rendu des avis négatifs lorsqu'il était saisi, sans être suivi (dispositions expresses en ce sens de l'article L. 64 du LPF).

### A. - La requalification partielle du gain en traitements et salaires

6 – L'Administration est toujours en droit de procéder à une requalification en traitements et salaires d'un gain en capital imposé comme une plus-value ou en revenus de capitaux mobiliers.

Il s'agit pour elle d'une part d'établir qu'il y a un avantage – une diminution ou une suppression du risque – et d'autre part que cet avantage est lié à la qualité de salarié ; il lui faut en somme démontrer l'existence d'une forme de discrimination positive en faveur d'un salarié à l'égard d'un investissement prenant alors, partiellement ou totalement, la nature d'une gratification.

Trois décisions du Conseil d'État donnent à ce jour le cadre jurisprudentiel délimitant les bornes de la requalification et définissant le double critère du lien salarial et de l'avantage.

Le fait qu'un salarié ait, parallèlement à son activité salariale, agi activement en faveur de la performance d'une entreprise qu'il avait créée avec la société qui l'employait ne peut suffire à fonder la requalification en BNC du gain constitué par la revente de titres à son employeur (CE, 10<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> 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).

En outre, le fait que la rémunération d'une cession de titres par des salariés soit conditionnée à la réalisation ultérieure des objectifs de la société, impliquant le maintien de leur présence en son sein, ne peut suffire à justifier une requalification en BNC (CE, 8<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> ss-sect., 7 nov. 2008, n° 301642, Fontana et de Framond : *JurisData* n° 2008-

081396 ; Rec. CE 2008, tables p. 672 ; Dr. fisc. 2008, n° 52, comm. 646, concl. L. Olléon ; RJF 1/2009, n° 56, chron. p. 3)

La récente et fameuse jurisprudence *Gaillochet* (tranchant pour la première fois un litige relatif à l'exercice d'une option hors des régimes définis par la loi, en particulier des stock-options) va dans un sens inverse et valide une requalification totale en traitements et salaires sur le fondement des articles 79 et 82 du CGI (CE, 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573, M. et M<sup>me</sup> Gaillochet : *JurisData* n° 2014-022460 ; Dr. fisc. 2014, n° 47, comm. 636, concl. E. Cortot-Bouchet, note J. Turot, J. Jeausserand et T. Audouard ; RJF 12/2014, n° 1099). Cette requalification était conditionnée par plusieurs éléments, auxquels l'arrêt consacre cependant des développements de longueur et clarté inégales.

Il insiste d'abord sur le fait que l'accès à l'option d'achat par le requérant est lié à sa qualité de dirigeant d'une société et que son exercice dépend du maintien dans le groupe du dirigeant et d'un niveau de TRI des (autres) actionnaires de la société : c'est le critère du lien salarial. L'arrêt souligne implicitement que, le prix d'exercice de l'option étant égal à son prix de cession, le gain était constitué par la différence entre le prix d'acquisition et le prix d'exercice, et trouvait ainsi sa source dans la convention.

Il est plus elliptique sur la question de l'avantage : l'arrêt énonce qu'il n'y a pas de dénaturation des faits par la cour administrative qui a considéré que cette option n'avait été obtenue qu'en échange d'une somme « modique », constituée par une indemnité d'immobilisation de 13 613 € représentant moins de 1 % de la valeur de cession.

Il était en outre jugé qu'une clause de garantie de passif ne faisait pas obstacle à ce qu'on considère qu'un gain trouve son origine dans le contrat de travail, et ainsi qu'elle ne révélait pas à elle seule l'existence d'un risque supporté par le garant salarié.

L'Administration, qui invoque largement cet arrêt de 2014 en défense, paraît en avoir d'une certaine manière devancé l'application dans sa proposition de rectification de 2011 ; les cas sont cependant relativement différents.

M. Gaillochet avait en effet reçu une option d'achat d'action dont le prix d'exercice était égal au prix de l'action lors de la convention ; l'option était gratuite, à l'exception d'une indemnité d'immobilisation (de toute façon perdue) de somme réduite ; l'action a largement cru, M. Gaillochet a alors exercé son option et a revendu les titres le lendemain, réalisant une très importante plus-value pour un investissement sans risque de vingt-quatre heures.

Dans le cas des managers de A, ils ont dès le début de l'opération acheté des actions de préférence CDO, qui pouvaient être converties en actions ordinaires selon un multiple favorable ou défavorable en fonction des résultats de B et de la valorisation de CDO, quatre ans après : l'investissement était donc fait beaucoup plus « à l'aveugle » que dans le cas *Gaillochet* où, à l'exception de l'indemnité d'immobilisation, l'essentiel de l'investissement n'a été réalisé qu'avec la certitude du gain, au moment du débouclage.

Dans le cas des managers de B, ils ont acquis des ABSA dont le mécanisme était assez proche des actions préférentielles, puisque s'ils disposaient déjà d'actions (ordinaires) OM, ils avaient souscrit en même temps une option leur donnant droit à d'autres actions selon le TRI de A sur l'opération B, la totalité de l'investissement étant réalisée en 2004, 4 ans avant le débouclage.

On sait qu'une partie de la doctrine a porté un regard peu amène sur l'arrêt *Gaillochet*, jugé sévère : il a en particulier surpris par l'emploi du terme « modique », estimé peu juridique et incertain – terme repris à la cour administrative d'appel en raison du moyen de cassation soulevé (dénaturation des faits, impliquant cette référence).

Il soulève selon nous plusieurs questions : l'une, largement abordée par les commentateurs, est celle du point de vue permettant d'ap-

précier le caractère modique de l'investissement réalisé ; l'autre est l'évaluation du risque.

Sur le premier point, il semble que le Conseil d'État se soit référé à la valeur de la cession sans avoir voulu en faire un point de comparaison (V. N. Labrune, *Les gains de « management package », des objets fiscaux non identifiés ?* : R/JF 12/2014, p. 1043) alors qu'il voulait seulement constater le caractère assez peu élevé de la somme immobilisée (qui induit certes une relativité demandant à être éclairée), considérant que si elle était perdue, elle n'était pas de nature à constituer un risque. Ce point paraît en lui-même pouvoir mériter plus de développements : pourquoi la somme de quelque 13 000 €, engagée et potentiellement perdue si le cours de l'action avait diminué, ne pourrait être regardée comme constitutive d'un risque, quand bien même elle serait modique ? Ou un risque minime n'est-il pas un risque, et dans ce cas comment considérer qu'un risque est minime ?

Ce premier point appelle une réflexion sur le second, consistant en l'appréciation de l'existence d'un risque et son éventuelle quantification (en cas de requalification seulement partielle – cas que la jurisprudence du Conseil d'État n'a pas encore illustré mais que vous avez récemment rencontré dans une autre affaire impliquant des managers de A, V. par ex., *TA Paris, 1<sup>re</sup> sect., 1<sup>re</sup> ch., 5 janv. 2016, n° 1309874, M. et M<sup>me</sup> A (1<sup>re</sup> esp.)* : *JurisData n° 2016-000721* ; *Dr. fisc. 2016, n° 17, comm. 303, concl. A. Segretain, note J. Turot*). Or la notion de risque (ou *a contrario* d'avantage) est curieusement absente de la décision, seulement implicitement évoquée à travers la mention du caractère modique de l'investissement, comme si le risque était, dans ces circonstances, nécessairement nul. Il y avait pourtant matière à dire, comme l'a d'ailleurs fait la cour administrative d'appel dans la même affaire, que l'avantage consistait dans « la faculté de réaliser une plus-value en procédant à une levée d'option ou d'éviter une perte en renonçant à exercer cette levée » (*CAA Paris, 2<sup>e</sup> ch., 28 nov. 2012, n° 11PA04246, min. c/ M. et M<sup>me</sup> Gaillochet, consid. 6* : *Dr. fisc. 2013, n° 17, comm. 254, concl. Y. Eglhoff, note J. Jeausserand et T. Audouard* ; *R/JF 4/2013, n° 402*), explicitant plus haut que M. Gaillochet « s'est borné à encaisser la plus-value réalisée et (...) n'a supporté, en raison de la possibilité qu'il avait de renoncer à lever l'option, aucun risque en capital compte tenu du caractère modique, dans les circonstances de l'espèce, de l'indemnité d'immobilisation de 15 030 € [sic] qui était due y compris en l'absence de levée de l'option par l'intéressé ».

Au niveau des tribunaux administratifs, on peut relever trois décisions intéressantes sur cette question.

Il a été jugé que l'existence d'un avantage en argent imposable à l'IR sur le fondement de l'article 82 du CGI impliquait notamment une comparaison entre le prix des titres acquis et leur valeur (réelle/de marché) (*TA Strasbourg, 1<sup>re</sup> ch., 8 mars 2005, n° 0103211, M. Weingaessel* : *R/JF 4/2006, n° 383, confirmé par CAA Nancy, 16 mai 2007, n° 05NC00560*).

Il a également été jugé que, dans le cas d'un LBO associant un dirigeant à des partenaires financiers dans le rachat de la holding détenant le groupe qu'il dirigeait, la requalification en traitements et salaires opérée par l'Administration, sur le fondement des articles 79 et 82 du CGI, de la part de plus-value rétrocédée par la holding de reprise à laquelle il avait apporté ses titres n'était pas fondée dès lors qu'il avait pris un risque en capital, alors même que cette rétrocession avait été accordée en contrepartie de son engagement à poursuivre ses fonctions pendant l'opération de LBO et de la réalisation d'un TRI de 25 % au moins (*TA Cergy-Pontoise, 5<sup>e</sup> ch., 17 juill. 2014, n° 1209307, M. et M<sup>me</sup> Lefevre* : *JurisData n° 2014-022285* ; *R/JF 12/2014, n° 1100, V. N. Chayvialle, Sélection de jugements des tribunaux administratifs* : *Dr. fisc. 2015, n° 5, 114, n° 5*). L'existence du risque avait été déterminée par le tribunal en constatant l'importance de l'investissement financier consenti par le dirigeant lors de la création de la holding de

reprise et les incertitudes économiques concernant le prix de la cession en fin de LBO et la réalisation du TRI de 25 % ou plus.

Quant au tribunal administratif de Montreuil, jugeant les affaires de deux managers de A impliqués dans la même opération, d'une part il a comparé la valeur des actions de préférence acquises par les managers avec le prix de marché, en vue d'une requalification partielle, et a estimé qu'il n'y avait pas de minoration ; d'autre part il a envisagé le degré de risque, et jugé qu'il était nul, une absence de pertes étant selon lui acquise, considérant également que la somme initialement investie présentait un caractère « modique » par rapport aux gains finalement réalisés. Il a donc substitué à la comparaison fondant la requalification partielle une application de la décision *Gaillochet* précitée.

Pour une requalification totale d'un gain en traitements et salaires, il s'agit donc de montrer que le contribuable ne supportait aucun risque – ou éventuellement un risque « modique » – pour réaliser son investissement.

Pour une requalification partielle, l'Administration doit démontrer l'existence d'un risque non absent mais réduit, ou un gain accru à investissement risqué constant, par comparaison implicite avec une référence. Il semble qu'il faille apprécier le montant de l'investissement réalisé par le contribuable dont l'Administration veut requalifier un gain au regard du montant de celui qui aurait été réalisé par une autre personne que la société aurait été susceptible d'accepter comme investisseur. C'est donc introduire l'idée qu'il existe un prix normal, ou de marché, à l'aune duquel on puisse mesurer l'existence d'un avantage donné : la discrimination, par dérogation à l'égalité.

Si vous n'êtes, sur cette question de la requalification, pas amenés à trancher une question de droit nouvelle, il s'agit d'une question de fait dont les modalités peuvent illustrer la problématique de l'imposition des « management packages », fréquents dans les cas de LBO.

## B. - Description du montage par l'Administration

7 – On doit constater que l'Administration, lorsqu'elle décrit l'opération qu'elle regarde partiellement comme un intéressement, est assez voire très sommaire dans les propositions de rectification adressées aux contribuables managers de A, et plus précise dans ses écritures ultérieures, notamment devant vous. Il n'en reste pas moins que si des arguments ultérieurs peuvent être retenus à l'appui de son raisonnement, celui-ci est délimité par le pourcentage qu'elle a retenu pour évaluer l'avantage salarial, qui définit la cause de cet avantage.

L'Administration fait valoir que la Compagnie de l'Odyssée n'a été constituée en 2004 que pour associer certains cadres dirigeants aux investissements de A et les intéresser pleinement à la création de valeur du groupe B, et que cet objectif a été réalisé lors du rachat par Ofilux Finance aux cadres managers de leurs actions Compagnie de l'Odyssée.

Elle relève que les cadres managers de A ont vu passer leur participation indirecte dans Odyssée 3 de 7,15 % à 19,61 %. Elle considère que c'est cette augmentation de la participation de Compagnie de l'Odyssée dans Odyssée 3 qui est révélatrice d'une gratification, et que le gain réalisé doit être imposé en traitements et salaires à due proportion, c'est-à-dire à 63,54 %.

De la même manière pour les managers de B, l'Administration relève que leur participation dans Odyssée 3, via Odyssée Management, est passée de 10 % à 25 %, et considère que cette progression révèle un intéressement, évalué en conséquence à 60 %.

Elle considère que le caractère préférentiel de l'action et l'existence du BSA Ratchet ont fonctionné de la même manière pour les managers de A d'une part et B d'autre part, dans le cadre des statuts de CDO et du pacte d'actionnaires de OM, qui prévoyaient chacun le rachat des titres avant la souscription de l'option ou la conversion en actions ordinaires.

Elle fait enfin valoir que ni les managers de A, ni ceux de B n'ont contribué à financer l'acquisition de B, exclusivement financée par A en mai 2004, ni n'ont jamais détenu ses actions, CDO comme OM n'ayant indirectement détenu via Odyssée 3, quand ils étaient actionnaires, que des BSA Topco d'Odyssée Holding. L'Administration distingue donc deux schémas : un schéma d'acquisition suivi de sa revente et un schéma d'intéressement. Sur ce point, s'il est vrai que ce cas se différencie d'autres types de LBO où les managers sont investisseurs dès l'acquisition de la société cible, il nous semble rapide d'en déduire mécaniquement que le groupe A ne peut viser que l'intéressement de ses managers en leur proposant un investissement après l'acquisition. La création de valeur susceptible de produire une plus-value lors de la cession de B ne naît pas seulement de l'acquisition de la société et du temps qui, passant, permettrait son appréciation, du fait du travail des salariés et de l'évolution du marché, mais aussi de son développement capitalistique ; et c'est précisément à ce développement, passant notamment par l'acquisition par B de plusieurs maisons d'éditions entre 2004 et 2008, que les managers sont associés et ont contribué (acquisition des BSA Topco, obligations). On ne peut donc pas considérer que le seul fait que les managers n'aient pas participé à l'acquisition démontre que A n'aurait cherché, via leur investissement, qu'un moyen de les rémunérer.

### C. - L'existence de liens entre le gain et la qualité de salarié

8 – L'Administration démontre facilement que l'opération était réservée d'une part aux cadres de A, d'autre part aux cadres de B.

**Chez A** – c'est la société Ofilux Finance qui cède des titres CDO aux cadres A : en tant que filiale à 100 %, elle exprime donc la volonté de A ; et seuls les salariés de A peuvent acquérir et conserver les titres CDO (les nouveaux actionnaires s'engagent à céder leurs titres à leur valeur de souscription en cas de licenciement). Le pourcentage de participation au capital de CDO proposé aux cadres managers est corrélé à l'importance de leur fonction dans le groupe A M D, par exemple, qui était en 2004 notamment président du conseil d'Administration, a pu détenir 11 000 des 50 000 actions préférentielles, soit 22 % ; M. E, qui était en 2004 directeur général de A Investissement, a pu en acquérir 13 000. Certes, M<sup>me</sup> C a quitté A en septembre 2006 et a conservé ses actions préférentielles CDO, mais elle n'a pas été licenciée et c'est bien en sa qualité de secrétaire générale de A qu'elle avait pu acquérir ces actions.

**Chez B** – de la même manière, les ABSA Odyssée 3 ne sont offertes à l'achat qu'à des managers du groupe B.

La circonstance qu'elles ne leur soient offertes non par leur employeur, le groupe B, mais pas A Investissement et ses filiales nous paraît sans incidence dès lors que A Investissement était l'actionnaire unique et la société mère du groupe B, et que l'éventuel avantage qu'il accorderait, fondé sur le TRI pour A de l'opération B, trouverait ainsi indirectement bien sa source dans le contrat de travail des managers.

Le Conseil d'État avait jugé qu'un avantage pouvait être regardé comme accordé à raison du contrat de travail quand bien même il n'était pas consenti par l'employeur (*CE, 10<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ss-sect., 23 juill. 2010, n° 313445, M. Legendre : JurisData n° 2010-012378 ; Dr. fisc. 2010, n° 46, comm. 560, concl. D. Hedary ; RJF 11/2010 n° 1016*) ; il s'agissait en l'occurrence du reprenneur de l'employeur, et l'avantage consistait dans une indemnisation en contrepartie du renoncement du salarié à l'exercice de stock-options accordées par l'ancien employeur. La situation est ici différente mais la conclusion à en tirer nous paraît la même.

### D. - L'existence d'un avantage : le risque est-il réduit ou nul ?

9 – L'Administration insiste sur un point qui est selon nous à lui seul inopérant : le gain réalisé est « sans corrélation » avec l'investissement initial.

Les actions CDO ont été acquises à 20 € et revendues à 642 € ; les actions Odyssée Management ont été acquises à 2 € et revendues à 32,34 € : l'Administration invoque dans ces deux cas une « déconnexion » entre l'investissement initial et sa rentabilité. Le levier multiplicateur est de près de trente-deux pour les actionnaires de Compagnie de l'Odyssée, seize pour ceux d'Odyssée Management (mais l'investissement était plus faible pour les managers de B que pour ceux de A).

L'Administration considère que « l'avantage préférentiel qui a été consenti (...) résulte d'abord de la *disproportion* » – ce qui en soi ne caractérise que le gain élevé mais pas l'avantage ou la préférence (l'avantage préférentiel étant d'ailleurs une notion redondante), ni corrélativement l'absence de risque. Un investissement extrêmement risqué peut en effet produire des écarts très importants entre la somme investie et la somme gagnée (de tels effets de levier sont d'ailleurs souvent la contrepartie d'une prise de risque importante). On conviendra inversement que, contrairement à ce que font valoir certains des requérants, le fait que l'investissement initial représente une part importante de leur rémunération ne révèle pas à lui seul le risque qui aurait été encouru : on peut très logiquement consacrer la majeure partie de ses revenus disponibles à un investissement sans risque et rémunérateur.

La notion de disproportion, telle qu'elle est utilisée par l'Administration, ne paraît donc pas pertinente. Elle peut évoquer le caractère « modique » d'un investissement par rapport au gain mentionné dans la décision *Gaillochet*, mais outre que ce point a été largement nuancé par la doctrine en l'absence de mise en relation avec le risque encouru, on a vu que l'investissement alors en cause n'était pas le prix d'exercice des options mais la seule indemnité d'immobilisation.

C'est dans ce que l'Administration appelle les causes de cette disproportion qu'on peut en revanche trouver la volonté de justifier l'existence d'un avantage imposable en traitements et salaires : les requérants A ont acquis les actions préférentielles, qui ouvraient le droit à la possibilité d'une conversion, au prix d'actions ordinaires qui n'y ouvraient pas droit ; l'achat et l'exercice des BSA Topco, qui profitent *in fine* indirectement aux actionnaires de CDO, ont été financés exclusivement par le groupe A (emprunts obligataires puis extinction des créances par compensation) ; enfin les modalités d'émission des BSA Hurdle, de l'ajustement des BSA Topco en cours de détention et les modalités de fixation du prix de rachat des actions CDO seraient avantageuses.

L'Administration relève également l'importance du mécanisme de débouclage, qui conduit à une valorisation du prix de l'action détenue par les managers de A et de B par anticipation du nombre d'actions qu'ils auraient pu détenir s'ils avaient exercé leurs droits avant de céder les titres à Ofilux Finance. Elle considère qu'il s'agit d'un mécanisme de dessaisissement du gain revenant normalement à A, via Ofilux, au profit des cadres managers, qui a été conçu depuis le départ ; son objectif aurait donc bien été de rémunérer les managers pour leur implication et leur résultat.

Le 20 mai 2008, Ofilux Finance a anticipé au profit des cadres managers de A la conversion des 50 000 actions préférentielles en 700 000 actions ordinaires (multiple de 14) dont elle bénéficiera – donnant à leur participation dans CDO de 25 % la valeur d'une participation de 82,35 % du capital (et indirectement, leur participation dans Odyssée 3 de 7,15 % acquiert une valeur de 19,61 %).



De la même manière, Ofilux anticipe l'exercice des BSA Ratchet en valorisant Odyssee Management, conformément aux statuts de 2004, selon le multiple d'Odyssee 3, en prenant en compte la future participation de 25 % et non 10 % dans Odyssee 3, et la montée d'Odyssee 3 dans Odyssee Holding.

Malgré la multiplicité de ces éléments relevés, le fondement de la rectification, via une requalification partielle en traitements et salaires, est simple : l'avantage tient à l'augmentation de la part des sociétés de managers, CDO pour A, OM pour B, dans Odyssee 3. Il repose donc sur la cause de cette augmentation qui est – seulement – la conversion des actions préférentielles pour CDO et l'exercice des BSA Ratchet pour OM. Une requalification totale aurait, elle, été fondée sur une absence de risque.

### 1° La requalification partielle : une minoration du prix ?

**10 – Chez A** – pour considérer que la conversion des actions de préférence CDO, entraînant une augmentation dans la participation d'Odyssee 3, est avantageuse, il faut soit envisager que le prix de ces actions était minoré par rapport au levier sur le gain, soit, éventuellement, qu'à prix constant la mise en œuvre de ce levier s'est faite d'une manière anormale et avantageuse.

Les actions de préférences CDO ont été acquises à 20 €, prime d'émission comprise, au même prix que les actions ordinaires ; cela suppose que les risques encourus sont aussi importants que les gains espérés. Dans la proposition de rectification, l'Administration ne conteste (étonnamment) pas la valeur retenue.

La conversion des actions de préférence en actions ordinaires s'est faite en fonction d'un multiple de valorisation défini par le rapport entre la valorisation de CDO au moment de l'événement de conversion (le changement de contrôle de B) et la valorisation de CDO au moment de sa constitution, à laquelle s'ajoutaient les apports ultérieurs des associés, selon les statuts de CDO redéfinis en 2005 ; selon les statuts initiaux de 2004, elle devait se faire selon le même rapport mais avec la valorisation de B.

Les requérants font valoir que le prix de 20 € était bien un prix de marché en 2004, comme le confirment les évaluations d'Associés en Finance, estimant que les actions de préférence valaient alors 21,09 €, et d'Accuracy, retenant une fourchette entre 17,6 € et 18,6 € selon l'application, respectivement, de la méthode Black&Scholes et de la méthode Monte-Carlo.

Si l'Administration se réfère aux paramètres retenus par Accuracy, c'est pour critiquer le prix de rachat des titres CDO, en relevant une « dissymétrie d'application » de décote, faisant valoir qu'à la décote d'illiquidité de 41,9 % retenue par Accuracy devrait correspondre, dans le prix de rachat des titres CDO en 2008, une autre décote de l'ordre de 40 % correspondant à l'attribution aux managers d'une partie du prix de cession, alors qu'il s'agit de participations minoritaires et éloignées de l'actif cible (B). Elle ne justifie guère, cependant, son raisonnement, et n'en conclut pas formellement que le prix de rachat en 2008 était majoré, ce qui serait en tout état de cause sans incidence sur le multiple retenu pour la requalification, dès lors que le montant du gain n'a pas été rectifié.

Pas plus que le prix, l'Administration ne conteste la réalisation de la conversion en fonction du multiple retenu, alors qu'elle aurait aussi pu y chercher le cœur de l'avantage contesté.

L'Administration fait, postérieurement aux propositions de rectification, valoir de nouveaux arguments pour tenter de démontrer l'existence d'un avantage susceptible de justifier une requalification partielle en traitements et salaires ; mais ils sont sans corrélation avec le pourcentage retenu, fondant cette requalification sur l'augmentation de leur participation dans Odyssee 3.

L'Administration fait ainsi valoir que les associés de CDO ont été placés par A., de manière avantageuse, dans une situation juridique et

financière similaire à celle d'un associé d'Odyssee 3 dès lors que, bien que CDO n'ait jamais détenu d'actions B, les statuts de CDO prévoient que l'un des trois événements permettant la conversion des actions de préférence est la cession du contrôle de B, que le taux de conversion est fonction du multiple de valorisation de B lors de sa revente [statuts de 2004], et que le prix de rachat des actions CDO est fixé par transparence avec celui de B, avant même la conversion effective des actions de préférence et l'exercice des BSA. Cet argument paraît cependant sans rapport avec l'augmentation de la part des managers dans Odyssee 3.

L'Administration fait également valoir que la requalification découle non seulement de l'évolution à la hausse du pourcentage détenu dans CDO (conversion des actions préférentielles) et à la baisse du pourcentage détenu dans Odyssee 3 (exercice du BSA Ratchet par Odyssee Management) mais aussi de l'exercice des BSA Topco, et que ces mécanismes favorables ont été financés exclusivement par le groupe A. Mais elle ne justifie pas, ainsi, en quoi d'une part le mécanisme des actions préférentielles était favorable aux managers par rapport à leur prix, ainsi qu'on l'a dit, de même que le régime des BSA Topco, ni d'autre part que cet exercice des BSA Topco (et plus particulièrement, leur ajustement, auquel elle se réfère, lors de l'augmentation de capital d'Odyssee Holding le 26 juin 2007) aurait eu un impact sur l'augmentation de la participation de CDO dans Odyssee 3. Si elle avait ainsi voulu soutenir que les BSA Topco étant avantageux, la valorisation de CDO, dont dépendait, via le multiple, la mise en œuvre de la parité entre actions préférentielles et actions ordinaires, était, ainsi que celle d'Odyssee 3, artificiellement gonflée, il aurait fallu rectifier cette valeur et contester la réalisation de la conversion, ce qu'elle n'a pas fait.

Postérieurement à la proposition de rectification, l'Administration fait aussi valoir que le TRI des managers (137 % pour ceux de A) est très supérieur à celui de A (27 %), que A a ainsi mis en place un partage inégal des risques en sa défaveur et renoncé à des gains ; mais elle procède ici par simple affirmation, en partant du constat du gain important des managers par rapport à leur investissement, sans expliquer la cause ou l'instrument de l'avantage invoqué.

L'Administration fait enfin valoir que l'interposition d'Odyssee 3 entre Odyssee Holding et Ofilux ne réduit pas le risque pour le groupe A mais accroît les coûts financiers (l'obligation à 10,9 % vs celle à 11 %) et réduit la part de résultat qui lui revient en proportion de celle qui sera reversée aux managers : elle est ainsi contraire à ses intérêts. La seule logique est d'octroyer aux managers une perspective de gain, donc de leur apporter un complément de rémunération. L'argument est là aussi sans rapport avec le fondement de la requalification résultant d'une augmentation de la participation indirecte des managers dans Odyssee 3, dont l'utilité pour A est ici contestée.

Il résulte de tous ces éléments que, si vous nous suivez, vous pourriez considérer que l'Administration ne démontre pas que les actions de préférence CDO auraient été cédées à des conditions anormalement avantageuses, ni ainsi que l'augmentation de leur participation indirecte dans Odyssee 3 aurait révélé une gratification.

**Chez B** – on peut remarquer que l'effort argumentatif de l'Administration dans les propositions de rectification destinées aux managers de B est beaucoup plus important que dans celles qui ont été notifiées aux managers de A ; il n'aboutit pas plus, selon nous, à démontrer l'existence d'un avantage justifiant une requalification partielle en traitements et salaires.

L'Administration appuie sa volonté de retenir un taux de 60 %, correspondant au rapport entre les titres Odyssee nouvellement acquis par l'effet du BSA (15 %) et l'ensemble des titres Odyssee 3 détenus par Odyssee Management (25 %), en affirmant que cette analyse est conforme aux stipulations du pacte des actionnaires (article 4.2) prévoyant de déterminer le prix de cession des titres en tenant

« compte du pourcentage du capital de Odyssee 3 détenu par Odyssee Management et du pourcentage du capital de Odyssee 3 que Odyssee Management est en droit de souscrire de manière certaine au jour de la cession de contrôle par l'exercice des BSA Ratchet ». Elle pourrait ainsi laisser penser qu'elle conteste le prix de cession des titres Odyssee Management, alors qu'elle se borne à sous-entendre ainsi que l'avantage réside dans l'exercice des BSA Ratchet.

Or, pas plus que le prix des actions de préférence pour les managers de A, l'Administration ne remet en cause le prix d'achat des ABSA (2,4 M€, nominal de 700 000 €) et en leur sein la part de la prime d'émission consacrée à l'achat des 87 500 BSA Ratchet (1 000 000 € sur 1,7 M€ de primes), en affirmant que l'investissement personnel des managers de B était limité. Au demeurant, le prix des BSA avait été fixé selon un prix de marché déterminé par une évaluation d'HSBC, réalisée en 2004.

Elle ne conteste pas non plus la détermination, dans les faits, du nombre de BSA exerçables par Odyssee Management (et non les seuls managers du groupe B) en fonction du TRI de A sur l'opération B, leur permettant de faire passer la participation de 10 % de Odyssee Management dans Odyssee 3 à 25 %, quand bien même elle mentionne la renonciation d'Ofilux Finance à son droit préférentiel de souscription des actions nouvelles. L'existence d'un avantage entraînant une réduction du risque n'est pas plus démontrée par le constat que l'augmentation de la valeur de l'action Odyssee Management s'est faite selon un ratio de 1 à 16.

L'Administration fait certes valoir que cette détention accrue d'Odyssee Management au capital d'Odyssee 3, au prix de 1,4 M€ basé sur la valeur nominale des titres définie en 2004, est sans commune mesure avec la valeur prise par Odyssee 3 au jour où A lui permet de détenir 49,94 % du groupe B, cédé pour 527 M€ ; mais si elle sous-entend ainsi que le prix payé est insuffisant, et que A abandonne de cette manière une fraction du gain réalisé, à son détriment et sans contrepartie, elle ne l'exprime pas, ni ne le démontre ainsi qu'elle en a la charge.

La circonstance que le coût d'acquisition des actions nouvelles d'Odyssee 3 est prêté par Ofilux à Odyssee Management est sans incidence sur le prix, d'autant qu'il a été accordé le 28 mai 2008, soit 8 jours après la cession des actions Odyssee Management par les managers, et qu'il ne concerne ainsi que A.

L'Administration invoque également l'existence d'une garantie de rachat de leurs titres A., en vertu de l'article 5.1 du pacte d'actionnaire de 2004 aux termes duquel « en cas de réalisation d'une cession de contrôle, et en l'absence d'exercice par le groupe A de son droit de cession obligatoire (...), le groupe A fera ses meilleurs efforts pour obtenir du tiers cessionnaire l'engagement d'acquiescer auprès des dirigeants une proportion identique de leurs actions dans Odyssee Management. À défaut, le groupe A s'engage à acheter ces titres aux lieux et place du tiers cessionnaire, dans la mesure où les dirigeants en feraient la demande. »

Une telle garantie d'achat ne repose cependant sur aucun prix fixé et ne justifie donc pas que A aurait assuré aux managers de B une absence de perte ou une perte réduite de leur investissement.

Elle paraît aussi critiquer le prix de rachat des titres Odyssee Management aux actionnaires, fixé, conformément au pacte d'actionnaires de cette société daté du 29 septembre 2004, par anticipation de la participation maximale détenue par Odyssee Management dans Odyssee 3 le 30 mai, et comme s'il s'agissait en réalité du prix de cession des actions d'Odyssee 3 ; mais là aussi, l'Administration ne propose aucune évaluation du prix qu'il aurait été selon elle légitime d'offrir aux managers du groupe B actionnaires d'Odyssee Management. Elle critique en outre, comme chez les managers de A, le fait que la décote d'illiquidité de 30 % retenue pour l'évaluation des BSA Ratchet en 2004 n'ait pas été appliquée au prix de cession des actions

Odyssee Management en 2008, sans cependant en tirer de conséquences formelles. Ce prix de rachat n'a en tout état de cause aucune incidence sur l'accroissement de la participation d'Odyssee Management dans Odyssee 3 retenu comme marqueur de l'intéressement, ne contribuant qu'à déterminer le montant du gain réalisé, que jamais l'Administration ne remet en cause.

Enfin, comme pour les managers de A, l'Administration ne fait pas valoir utilement que les BSA Topco ont été financés grâce à des emprunts obligataires et à des compensations de créances entre les filiales du groupe A, de sorte qu'Odyssee Management et les cadres regroupés dans son actionnariat n'ont pas participé au financement de ces investissements, dès lors qu'ils étaient sans incidence sur l'augmentation de la part de cette société dans Odyssee 3 retenue comme étalon de la rectification.

Par conséquent, vous pourrez considérer que l'Administration n'établit pas que les managers du groupe B actionnaires d'Odyssee Management auraient bénéficié d'un avantage réduisant leur risque d'actionnaire et constitutif d'une gratification imposable en traitements et salaires, à hauteur de 60 % du gain.

## 2° La requalification totale : une absence de risque ?

11 – Bien que cela soit quelque peu paradoxal, puisque d'une part l'Administration ne conteste pas que l'opération de rachat de B par A est spéculative, que le succès de l'opération n'était pas assuré et qu'elle présentait donc bien un risque financier, et que d'autre part l'Administration, à travers la requalification partielle, reconnaît l'existence d'un risque d'investisseur, elle défend également l'idée que le risque était absent. Ce point est d'autant plus important – bien qu'il ne figure pas dans la proposition de rectification – que c'est celui qu'a retenu le tribunal administratif de Montreuil pour considérer, en s'inspirant de la décision Gaillochet, que les managers de A ne couraient aucun risque, sous-entendant qu'une requalification à 100 % aurait été légitime à ses yeux – et que la requalification partielle était en conséquence fondée *a fortiori*.

**Chez A** – l'existence du risque de l'investissement est, selon les managers de A, démontrée par plusieurs éléments : d'une part le fait que les BSA Hurdle les menaçaient d'une dilution de la participation de CDO dans Odyssee 3 en cas de TRI égal ou inférieur à 15 %, d'autre part le fait que la conversion des actions préférentielles CDO en actions ordinaires pouvait, selon le multiple atteint, les amener à obtenir moins d'actions ordinaires, pourtant au même prix que les actions de préférence, et enfin le fait que le marché de l'édition ne présentait pas de perspectives certaines, ses TRI moyens ayant d'ailleurs baissé après 2008, et que la cession de B à Y se serait faite à des conditions inespérées.

L'Administration conteste rapidement les éléments sectoriels invoqués : l'étude Xerfi dont les requérants se prévalent montre sur 2004-2008 des indicateurs à la hausse avant un retournement en 2009, ce qui n'établit pas que les perspectives du secteur de l'édition étaient négatives en 2004.

Elle fonde l'essentiel de sa critique de l'existence d'un risque sur deux faits mis en relation : dans un protocole du 28 mai 2004, dans lequel A envisageait le schéma d'investissement avec le président de B, document seulement préparatoire, il était envisagé différents scénarios dont celui qui était qualifié de « pessimiste » se fondait sur un TRI de 13,2 % ; dans un tel cas, impliquant le déclenchement des BSA Hurdle et une nette dilution de la part de CDO dans Odyssee 3, et associé à une faible conversion des actions préférentielles, leur investissement se trouverait préservé à hauteur de 1 130 044 €, montant qui couvre intégralement le prix de souscription des actions de préférence.



On observera, pour rappel, que ce point n'était aucunement retenu dans la proposition de rectification ; il a cependant fait l'objet de discussions importantes par la suite.

Il faut préciser qu'il existe une discussion sur les statuts de la Compagnie de l'Odyssée, les statuts de 2004 ayant été remaniés dès 2005 sur un point central : l'entreprise dont la valeur est prise en compte pour établir le multiple de valorisation à l'aune duquel est fixée la parité d'échange entre actions de préférence et actions ordinaires. La parité ne change pas : en dessous du multiple de 1,33, les managers obtiennent moins d'actions ordinaires qu'ils n'avaient d'actions préférentielles, voire beaucoup moins si cette valeur diminue beaucoup (multiple entre 0 et 0,5) ; la parité est égale pour un multiple supérieur ou égal à 1,33 et inférieur à 6 ; l'effet de levier est de 14 pour un multiple entre 6 et 10, et de 20 pour un multiple supérieur à 10. Le changement tient à ce que c'est la valeur de la société B qui était prise en compte dans les statuts de 2004 et celle de la Compagnie de l'Odyssée dans ceux de 2005. Bien qu'il s'agisse du point central de ces statuts, une erreur est invoquée par les requérants pour le choix de B en 2004, de manière assez argumentée. L'incidence n'est pas nulle puisque, selon la société prise en compte, il faut un TRI de l'opération plus ou moins important pour obtenir un même multiple : d'après un rapport de la société Eight Advisory datant d'avril 2016, produit par les requérants afin de justifier le caractère erroné des statuts de 2004, dont les données ne sont pas contestées, on constate qu'il faut un TRI de 15 % pour que, avec les statuts de 2005, les managers ne perdent pas leur investissement, tandis qu'un TRI de 13 % suffisait avec les statuts de 2004 (qui entraînaient cependant une possibilité de gains beaucoup plus réduite). C'est sur cette différence de statuts, et par conséquent de TRI, que le tribunal administratif de Montreuil se fonde pour rejeter les requêtes qui lui ont été soumises, retenant lui un TRI de 13,2 % et invoquant le mécanisme de la conversion des actions préférentielles tandis que l'Administration fonde son raisonnement sur le fonctionnement des BSA Hurdle.

La réponse des managers se fait en plusieurs points : d'une part, le BSA Hurdle se déclenche si le TRI était égal ou inférieur à 15 %, ce qui est très élevé puisque cela correspond sur cinq ans à un doublement de la valeur de l'investissement initial (et non, certes, à un doublement de la valeur de l'entreprise comme certains le disent) ; d'autre part, les actions CDO présentaient bien un risque important, c'est-à-dire un risque pour leurs détenteurs de perdre l'investissement jusqu'à la réalisation d'un TRI de 13,2 %, évalué de 80 à 90 % par les cabinets Accuracy et Associés en Finance, l'Administration ayant selon eux commis des erreurs dans ses calculs ; ils font en outre valoir que d'autres investissements réalisés par les managers de A dans des conditions présentées comme équivalentes se sont traduits par une perte.

Il serait possible d'entrer dans le détail du calcul fait par l'Administration et la réponse apportée par les requérants ; on peut cependant observer que la base de ce raisonnement est cette notion de scénario pessimiste à 13,2 % de TRI figurant dans le protocole de mai 2004.

On doit donc relever plusieurs éléments : d'une part, l'Administration ne démontre aucunement pour quelle raison, autrement que par référence à ce protocole, la probabilité d'atteindre ce TRI serait faible, contrairement à la probabilité d'atteindre des TRI supérieurs ; d'autre part, et corrélativement, elle ne justifie aucunement qu'un TRI inférieur à 13,2 %, déclenchant, même avec ses calculs, une perte sur l'investissement initial des managers A, ne pourrait être atteint – ce qui détermine l'existence d'un risque. En outre, il va de soi qu'un document préparatoire à l'accueil d'investissements de managers n'a pas vocation à mettre en valeur l'ensemble des scénarios négatifs pour ne pas les désinciter : parler d'un scénario pessimiste à 13,2 % ne signifie pas que d'autres scénarios plus négatifs n'ont aucune probabilité.

Par conséquent, l'Administration ne justifie pas, selon nous, l'absence de risque dans l'investissement des managers de A, permettant le déclenchement d'un raisonnement Gaillochet, suivi par le tribunal administratif de Montreuil ; c'est d'ailleurs pour cette raison que nous ne vous proposons pas de suivre ces décisions : il est considéré que « même en cas de TRI de 13,2 %, les managers de A Investissement n'auraient pas perdu la somme investie pour l'achat des actions de préférence », sans qu'il soit justifié par l'Administration que ce TRI soit un plancher (et sans que les versions des statuts aient un impact sur ce point).

**Par conséquent, l'Administration n'était pas fondée à requalifier en traitements et salaires une partie du gain réalisé par les managers de A.**

**Chez B** – le raisonnement subsidiaire de l'Administration, pour démontrer l'absence de risque pour les managers de B à investir dans Odyssée Management, est le même que celui qu'on vient d'évoquer. L'Administration s'est référée au projet de protocole d'accord conclu entre le groupe A et le dirigeant du groupe B, et à son hypothèse de TRI de 13,2 % présentée comme une hypothèse pessimiste, pour en déduire, par un autre calcul, que les managers ne pouvaient perdre leur investissement. Le calcul est contesté par les requérants (l'Administration sous-estimerait l'investissement initial en ne prenant en compte que l'acquisition des BSA Ratchet), mais en tout état de cause elle n'établit pas plus que ce TRI était assuré.

En outre, un TRI de A sur l'opération B inférieur à 15 % entraînait d'une part l'absence d'exercice des BSA Ratchet, mais aussi le fonctionnement du BSA Hurdle diluant leur participation dans Odyssée 3 même réduite aux actions ordinaires acquises en même temps que les BSA.

**Par conséquent, l'Administration n'était pas plus fondée à requalifier en traitements et salaires une partie du gain réalisée par les managers de B.**

En somme, c'est bien parce que les requérants sont managers pour les uns de A, pour les autres de B, que le groupe A a décidé de leur proposer de prendre une participation dans, respectivement, la Compagnie de l'Odyssée et Odyssée Management, parce qu'il souhaite légitimement faire converger leurs intérêts ; mais l'Administration ne justifie pas, comme elle en a la charge, que des compléments de salaires leur auraient ainsi été alloués. Si ces managers sont désormais particulièrement intéressés au succès de A, c'est, en l'absence de preuve contraire, en tant qu'investisseurs et non plus en tant que salariés. Ils supportent un risque, n'étant pas certains d'obtenir le gain conséquent qu'ils ont réalisé et pouvant perdre leur investissement. On peut certes trouver favorables certaines des conditions qui leur ont été faites (comme le prêt à Odyssée 3 pour acheter les BSA Topco, financé par A). Mais d'une part elles n'étaient pas offertes aux seuls managers, puisque A était également actionnaire de CDO, d'OM et d'Odyssée, servant ainsi aussi ses propres intérêts ; d'autre part, et surtout, ces conditions n'étaient pas retenues par l'Administration pour fonder la requalification, contrairement à ce qu'elle affirme ultérieurement. L'Administration ne démontre donc pas que, par ces actions préférentielles et ces BSA Ratchet, le groupe A ait proposé à ses managers et à ceux de B d'aligner leurs intérêts autrement qu'elle ne l'aurait fait à d'autres investisseurs. Être intéressé au succès d'un investissement ne signifie pas nécessairement recevoir un investissement de son employeur : lorsqu'un salarié réalise un gain important, on ne peut pas toujours chercher en transparence du risque actionnarial un avantage donné au salarié, ni retrouver dans le geste du capitaliste la main du travailleur.

(...)

**Par ces motifs, nous concluons :** (...) sous le n° 1512900, à la décharge en droits et pénalités de la cotisation supplémentaire d'IR au titre de 2008 et au versement de la somme de 2 000 € mise à la charge

de l'État sur le fondement de l'article L. 761-1 du Code de justice administrative (...)

Alexandre SEGRETAIN,  
rapporteur public

## NOTE

1 – « Lorsqu'un salarié réalise un gain important, on ne peut pas toujours chercher en transparence du risque actionnarial un avantage donné au salarié, ni retrouver dans le geste du capitaliste la main du travailleur ». Par cette formule, Monsieur Alexandre Segretain, rapporteur public, résume bien ses conclusions très détaillées, ainsi que le sens du jugement, dans l'affaire présentement commentée.

La question des *management packages* fait l'objet, depuis plusieurs années, d'une attention particulière de l'administration fiscale. Nous avons déjà eu l'occasion de commenter dans ces colonnes plusieurs décisions importantes rendues en la matière (V. par ex., J. Turot, J. Jeausserand et T. Audouard, *Requalification en salaires d'un management package : le Conseil d'État refuse-t-il aux salariés de se faire capitalistes ?*, note sous CE, 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573, M. et M<sup>me</sup> Gaillochet : *JurisData* n° 2014-022460 : Dr. fisc. 2014, n° 47, comm. 636, concl. E. Cortot-Bouchet ; *Affaire Quick : un management package au goût amer ?*, note sous CAA Versailles, 3<sup>e</sup> ch., 28 janv. 2014, n° 12VE02246, Sté France Quick : *JurisData* n° 2014-006671 : Dr. fisc. 2014, n° 16, comm. 281, concl. F. Locatelli. – J. Jeausserand et T. Audouard, *Fiscalité des management packages : quelle conclusion tirer des arrêts de la cour administrative d'appel de Paris du 28 novembre 2012 ?*, note sous CAA Paris, 2<sup>e</sup> ch., 28 nov. 2012, n° 11PA03464, min. c/ M. Bonny, concl. Y. Egloff : *JurisData* n° 2012-033233 et n° 11PA04246, min. c/ M. et M<sup>me</sup> Gaillochet : Dr. fisc. 2013, n° 17, comm. 254).

La décision rendue par le tribunal administratif de Paris le 16 juillet 2016 était très attendue par les praticiens car elle fait partie des toutes premières décisions postérieures à l'arrêt *Gaillochet* du Conseil d'État (CE, 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573, M. et M<sup>me</sup> Gaillochet, préc.) relative à un *management package* structuré sous la forme de valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une évaluation objective et d'un investissement significatif des managers (par opposition aux faits caricaturaux de l'affaire *Gaillochet* ou ceux ayant donné lieu à l'affaire *Quick* précitée).

À titre liminaire, mentionnons l'existence d'une décision du tribunal administratif de Melun (*TA Melun*, 3<sup>e</sup> ch., 15 oct. 2015, n° 1402815) qui a rejeté la requalification en salaires d'une plus-value significative (6,6 M €) réalisée sur des bons de souscription d'actions (BSA), au motif que l'administration fiscale n'avait pas démontré l'existence d'un lien entre la souscription des BSA et la qualité de dirigeant du souscripteur. Dans cette affaire, le juge n'a ainsi pas eu à se prononcer sur l'épineuse question de l'éventuel avantage qui aurait été concédé au dirigeant, question qui va concentrer l'essentiel de nos commentaires.

Notons également que l'affaire présentement commentée comporte une spécificité liée au fait que les managers redressés n'étaient pas salariés ou dirigeants de la cible acquise à l'occasion du LBO, mais étaient salariés ou dirigeants de l'investisseur financier à l'origine du LBO. Certains des managers redressés avaient par ailleurs déjà fait l'objet d'un redressement très médiatisé, ayant donné lieu à la décision du tribunal administratif de Paris du 5 janvier 2016 (*TA Paris*, 1<sup>re</sup> sect., 1<sup>re</sup> ch., 5 janv. 2016, n° 1309874, M. et M<sup>me</sup> A (1<sup>re</sup> esp.) et n° 1310298, M. et M<sup>me</sup> B (2<sup>e</sup> esp.) : Dr. fisc. 2016, n° 17, comm. 303, note J. Turot). Il est intéressant de relever que c'est la même formation de jugement et le même rapporteur public qui sont intervenus en janvier et juillet 2016. Et sur le fond, même si les solutions rendues vont dans des sens différents (en janvier 2016, la décision est favo-

nable à l'administration fiscale, alors qu'en juillet 2016, la décision est favorable aux managers), les principes ayant guidé le rapporteur public et les juges sont identiques dans les deux affaires.

Afin d'appréhender correctement la solution retenue par le tribunal, il est nécessaire de bien comprendre les faits de l'espèce, lesquels sont particulièrement complexes.

## 1. Les faits : un *management package* en version « usine à gaz »

2 – Nous tenterons de résumer la chronologie et la structure d'investissement (qui s'illustre par sa complexité) de la manière suivante. Une holding d'acquisition (Odyssee Holding) est créée en 2004 par le groupe A (société financière d'investissement) en vue de la reprise du groupe B (important groupe d'édition français). L'acquisition a lieu le 30 septembre 2004, via une holding luxembourgeoise (Ofilux Finance). Les cadres du groupe A ainsi que ceux du groupe B participent financièrement à l'opération d'acquisition (en réalité, leur investissement sera différé de quelques semaines par rapport à l'acquisition du groupe), via une holding intermédiaire appelée Odyssee 3. Cette holding intermédiaire acquiert des BSA émis par Odyssee Holding, dont les caractéristiques sont assez classiques : ils sont exerçables uniquement en sortie de LBO, en fonction du « taux de rendement interne » (TRI) qui sera réalisé par le groupe A sur son investissement ; plus le TRI sera important, plus le nombre de BSA exerçables le sera, et ainsi plus la valeur « rétrocedée » aux managers sera importante.

Très peu d'informations sont disponibles sur ces BSA dits « Topco », auxquels l'administration fiscale ne s'est bizarrement pas intéressée. Relevons par ailleurs, le point sera discuté ci-après, que Odyssee 3 va souscrire des obligations émises par Odyssee Holding. Elle financera cette acquisition par l'émission d'obligations qui seront souscrites par le groupe A, mais pour un montant légèrement supérieur (0,5 M €), la différence ayant servi, selon l'administration fiscale, à compléter le financement requis pour l'acquisition des BSA « Topco ».

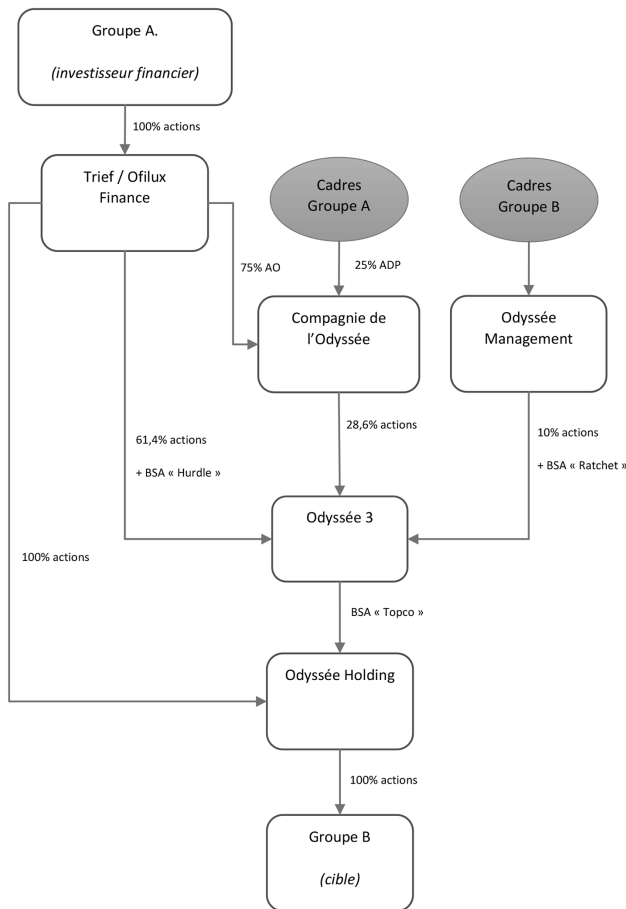
Odyssee 3 émet également deux sortes de BSA : les BSA dits « Hurdle », souscrits par le groupe A, permettent à celui-ci de se reluer dans Odyssee 3 dans l'hypothèse où son TRI serait inférieur à 15 %, tandis que les BSA dits « Ratchet », souscrits par les managers du groupe B au travers d'une société dédiée (Odyssee Management), permettent à ces derniers de se reluer, et ainsi diluer le groupe A, si le TRI de ce dernier est supérieur à 15 %.

Les managers du groupe A sont quant à eux rassemblés dans une société dénommée Compagnie de l'Odyssee, qui détient près de 30 % d'Odyssee 3. Le groupe A détient la majorité du capital de Compagnie de l'Odyssee (75 %), les managers détenant le solde du capital (25 %) sous forme d'actions de préférence. Ces actions de préférence ont été acquises par les managers au prix unitaire de 20 €, c'est-à-dire à la même valeur que les actions ordinaires acquises par le groupe A. Néanmoins, ces actions de préférence ont pour caractéristique d'être convertibles en actions ordinaires en sortie de LBO, en fonction de la performance financière de l'opération (appréciée non pas au niveau de l'investisseur financier, comme cela est le cas en général, mais au niveau de Compagnie de l'Odyssee) : le taux de conversion est dégradé si le « multiple de valorisation » de la société est inférieur à 1,33x, et amélioré si le multiple est supérieur à 6x. Entre ces deux bornes, l'action de préférence se comporte comme une action ordinaire.

Ainsi, pour les managers du groupe A, un double niveau de *management package* est mis en place : l'un par le biais des BSA dits « Topco » émis par Odyssee Holding et souscrits par Odyssee 3, l'autre par le biais des actions de préférence émises par Compagnie de l'Odyssee.

L'organigramme simplifié est le suivant :

Organigramme simplifié



La sortie du LBO intervient le 20 mai 2008, soit trois ans et demi après l'opération de reprise. Les actions de préférence de Compagnie de l'Odysée, qui avaient été acquises au prix unitaire de 20 €, sont rachetées par le groupe A, juste avant la cession au tiers acquéreur, au prix de 642 €. En trois ans et demi, les managers ont donc réalisé un retour sur investissement de trente-deux fois leur mise initiale.

Dix managers du groupe A ont été redressés au titre de la plus-value réalisée sur les actions de préférence de Compagnie de l'Odysée, deux managers du groupe B ayant quant à eux été redressés au titre de leur investissement dans Odysée Management.

Le présent commentaire s'intéressera au cas de M<sup>me</sup> C, laquelle était secrétaire générale du groupe A, et avait placé en PEA ses actions de préférence Compagnie de l'Odysée. Elle a réalisé en trois ans et demi une plus-value de 622 000 € (pour un investissement d'environ 20 000 €).

Considérant que cette plus-value ne constituait pas un gain sur valeurs mobilières mais un mécanisme de rémunération déguisé, l'administration fiscale a requalifié la plus-value à hauteur de 63,54 % pour imposer cette fraction dans la catégorie des traitements et salaires. Elle a par ailleurs, sur le fondement de la procédure de répression des abus de droit, remis en cause le PEA et imposé la fraction restante (soit 36,46 %) en plus-value ordinaire.

Il résulte clairement du jugement et des conclusions du rapporteur public qu'une requalification d'une plus-value en traitements et salaires ne serait possible qu'à la condition que, d'une part, il soit démontré que le manager a bénéficié d'un avantage au moment de l'investissement (minoration du prix d'acquisition des titres) ou postérieurement (protection contre un risque de perte), et, d'autre part, que cet avantage soit lié à la qualité de salarié ou dirigeant.

L'apport essentiel du jugement commenté est de confirmer que la notion d'avantage est au cœur du mécanisme de requalification en salaire. L'administration fiscale ne peut se contenter d'établir l'existence de liens entre l'investissement et le statut professionnel du « bénéficiaire », ni même estimer que la possibilité pour les managers d'acquiescer des outils à très fort effet de levier constitue, en tant que tel, un avantage dénaturant la plus-value réalisée.

## 2. L'existence d'un avantage comme condition préalable à une requalification en salaires

3 – Nous ne reviendrons pas sur la jurisprudence existante en matière de *management packages* ou de situations assimilées, que nous avons déjà résumée au cours de nos précédents commentaires dans ces colonnes (V. par ex., J. Jeausserand et T. Audouard, *Fiscalité des management packages : quelle conclusion tirer des arrêts de la cour administrative d'appel de Paris du 28 novembre 2012 ?*, préc.).

Au final, il convient de retenir que seul le récent arrêt *Gaillochet* du Conseil d'État (CE, 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ss-sect., 26 sept. 2014, n° 365573, M. et M<sup>me</sup> Gaillochet, préc.) servira de socle au raisonnement du tribunal. Cette décision fait d'ailleurs l'objet d'une analyse assez fine du rapporteur public dans ses conclusions.

Nous relèverons également qu'à l'inverse de la pratique de l'administration fiscale dans ses redressements, le rapporteur public et le tribunal ont considéré certaines circonstances comme indifférentes pour la qualification du gain : le fait que les managers n'aient pas investi lors de l'acquisition de la cible mais quelques semaines plus tard, le fait que le gain réalisé soit « sans corrélation » avec l'investissement initial (levier multiplicateur de trente-deux fois la mise initiale pour les managers), ou encore le fait, s'agissant des managers du groupe B, que le groupe A se soit engagé à faire ses « meilleurs efforts » pour obtenir du tiers cessionnaire qu'il achète leurs actions.

Ce qui doit entrer en ligne de compte pour fonder une éventuelle requalification en salaires, c'est d'abord et surtout l'existence d'un avantage dont aurait bénéficié le manager, avantage qui aurait annihilé le risque capitalistique qui est en principe inhérent à tout investissement.

Nous relèverons également que, pour le rapporteur public, le niveau de revenus du contribuable ne doit pas entrer en ligne de compte pour apprécier l'existence ou non d'un risque capitalistique. Il en est de même, à notre avis, de la prise en compte de l'étendue du patrimoine de l'intéressé. Ce n'est pas parce qu'un salarié investit une part importante de ses revenus ou de son patrimoine que, pour autant, le risque capitalistique est significatif. L'inverse est également vrai. Or, le Comité de l'abus de droit fiscal a parfois pu prendre en compte le niveau des revenus ordinaires pour apprécier le risque capitalistique encouru par l'intéressé. Nous avons eu l'occasion, dans ces colonnes, d'émettre des réserves quant à la pertinence d'une telle comparaison. Si avantage financier il y a, il ne doit selon nous s'apprécier qu'en fonction de l'adéquation entre le prix payé et le niveau de risque encouru. C'est bien dans ce sens que le tribunal s'est engagé dans l'affaire présentement commentée.

Le rapporteur public et le tribunal insistent par ailleurs sur la question de la charge de la preuve : à plusieurs reprises, il est rappelé que c'est bien à l'administration fiscale qu'il incombe de démontrer l'existence d'un éventuel avantage. Cet élément, qui va de soi, méritait d'être rappelé tant l'administration fiscale a tendance, en pratique, à appuyer ses redressements sur des présomptions, voire des « pré-supposés », largement contestables.

Selon le tribunal, et à la lumière des conclusions de son rapporteur public, un avantage peut revêtir deux formes : soit une minoration du



prix de l'instrument financier acquis par le manager, soit un mécanisme protecteur visant à annihiler le risque de perte qui, en principe, pèse sur tout investissement capitalistique.

### A. - L'avantage peut-il se cacher dans le prix payé pour l'acquisition des titres ?

4 – La question de savoir si le prix payé par le manager a été minoré par rapport à la valeur réelle des titres est centrale dans la décision commentée. Selon le tribunal, l'existence d'un risque capitalistique s'apprécierait sur toute la durée de détention de l'instrument financier, y compris à l'occasion de son acquisition. Si le prix payé pour l'acquisition est inférieur à la valeur réelle de l'outil, cette différence constituerait un avantage limitant le risque de perte par rapport à un investisseur « ordinaire », avantage qui justifierait une requalification « partielle » de la plus-value.

Mais comment apprécie-t-on la juste valeur d'un outil optionnel, telles les actions de préférence émises par Compagnie de l'Odyssée ?

En l'espèce, l'administration fiscale n'avait apparemment pas réévalué sa propre évaluation de ces actions de préférence. Elle se bornait à relever que le prix payé pour les actions de préférence était identique à celui payé pour les actions ordinaires (20 €). Elle en a – probablement un peu rapidement – déduit qu'un tel prix était nécessairement minoré dans la mesure où les actions de préférence comportaient un potentiel de gain supérieur à celui des actions ordinaires en sortie du LBO. Un tel raisonnement, non mathématique, avait peu de chances de convaincre le juge. En effet, ce n'est pas parce qu'une action de préférence a une valeur unitaire identique à celle d'une action ordinaire, que la valeur de l'action de préférence est minorée. En premier lieu, la valeur des outils optionnels est calculée de manière « globale », pour l'ensemble de la catégorie de titres concernée, la valeur unitaire dépendant ensuite uniquement du nombre de titres effectivement émis. Dès lors, par exemple, si les actions de préférence ont une valeur globale de 100 000 €, mille actions à 100 € ont globalement la même valeur que cent actions à 1 000 €. En second lieu, l'administration fiscale a manifestement oublié que, si les actions de préférence avaient certes un potentiel de gain supérieur à celui des actions ordinaires, elles avaient par ailleurs un profil de risque beaucoup plus important que ces dernières (en l'espèce, dans l'hypothèse où le seuil minimum de performance n'aurait pas été atteint, c'est-à-dire un multiple de 1,33x, le taux de conversion aurait été dégradé, jusqu'à une action ordinaire pour quarante actions de préférence).

Ainsi, le simple fait que les actions de préférence aient une valeur unitaire identique à celle des actions ordinaires n'impliquait pas nécessairement une minoration de prix. La démonstration de la contribuable aurait pu s'arrêter là. Néanmoins, pour étayer sa thèse, la contribuable a présenté des rapports d'évaluation préparés par deux sociétés spécialisées, lesquelles ont eu recours à deux méthodes reconnues de valorisation d'outils optionnels : les méthodes Black & Scholes et Monte Carlo. La fourchette de prix déterminée par les experts allait de 17,6 € à 21,09 € par action.

Nous retiendrons que, comme dans l'affaire jugée le 5 janvier 2016 par le tribunal administratif de Paris (*TA Paris 1<sup>re</sup> sect., 1<sup>re</sup> ch., 5 janv. 2016, n° 1309874, M. et M<sup>me</sup> A (1<sup>re</sup> esp.) et n° 1310298, M. et M<sup>me</sup> B (2<sup>e</sup> esp.), préc.*), le juge valide les méthodes d'évaluation employées, et s'attache à apprécier si les critiques à l'encontre des paramètres utilisés sont pertinentes ou pas. Nous retiendrons également, à propos de ce sujet très technique de valorisation sur lequel nous ne nous étendons pas, que l'un des évaluateurs avait retenu un taux de décote relativement élevé (41,9 %), lequel taux a été implicitement validé par le tribunal. Il faut dire que l'argument de l'administration fiscale pour critiquer une telle décote n'était guère convaincant : elle semblait en effet indiquer que cette décote ne serait acceptable que si une

décote similaire avait également été pratiquée sur le prix de cession. L'argument est logiquement rejeté par le rapporteur public et le tribunal, à défaut de justification pertinente apportée par l'administration fiscale. Nous ajouterons qu'il nous semble qu'une décote à l'achat est parfaitement justifiée pour un manager qui investit dans des titres totalement illiquides, représentant une fraction minoritaire du capital du groupe, avec des engagements d'incessibilité très forts et un processus de sortie de LBO qu'il ne maîtrise absolument pas. Le manager qui investit dans le cadre d'un LBO, avec l'ensemble des contraintes susmentionnées, n'est pas dans la même situation que lorsqu'il cède les titres en question à un tiers qui acquiert 100 % du groupe, à un moment où l'ensemble de ces contraintes sont, par définition, levées.

Sur la base des éléments probants apportés par la contribuable, et à défaut de critique sérieuse par l'administration fiscale, le tribunal n'a pu que conclure à l'absence d'avantage lié au prix d'acquisition des actions. Qu'aurait jugé le tribunal si l'administration fiscale avait proposé sa propre évaluation ? Nul doute qu'il aurait, comme à l'occasion de l'affaire jugée en janvier 2016, analysé chacun des points de discordance de manière détaillée et conclu en faveur de l'approche la plus sérieuse.

### B. - L'avantage peut-il consister en une protection contre le risque de perte ?

5 – Le risque de perte est inhérent à tout investissement capitalistique. C'est d'ailleurs ce qui justifie que les plus-values sur valeurs mobilières soient soumises à des taux de prélèvements obligatoires (impôts et contributions sociales) moins élevés que les revenus d'activité, ceci en France comme dans la plupart des pays du monde. Il est donc logique que, dans le cadre d'une discussion sur la requalification en salaires d'une plus-value sur titres, le juge s'interroge sur l'existence ou non d'un risque capitalistique.

En l'espèce, l'administration fiscale ne prétendait pas que les dirigeants ne supportaient aucun risque de perte. D'ailleurs, elle n'a requalifié en salaire qu'une partie de la plus-value. L'administration fiscale prétendait seulement que le seuil minimum permettant aux actions de préférence de ne pas être soumises à un taux de conversion dégradé, était certain d'être atteint. La justification de l'argument par l'administration fiscale est intéressante, et les détails, donnés par le rapporteur public, savoureux.

Nous apprenons ainsi qu'un « projet de protocole », récupéré dans le cadre du contrôle fiscal des managers du groupe B, présentait la réalisation d'un TRI de 13,2 % comme un « scénario pessimiste », et qu'à ce niveau de TRI, le montant récupéré par les managers était au moins égal à leur mise initiale. Il n'en fallut pas plus à l'administration fiscale pour en déduire que le TRI minimum de 13 % (qui semble correspondre au multiple minimum de 1,33x) prévu par les statuts de Compagnie de l'Odyssée pour éviter un taux de conversion dégradé, était nécessairement « garanti ».

Bien entendu, comme cela est relevé par le rapporteur public, ce n'est pas parce qu'un document préparatoire émanant d'un investisseur financier présente de manière favorable les perspectives d'une opération d'investissement (certainement afin d'inciter un manager à investir), que pour autant la probabilité de réaliser un TRI inférieur à 13 % serait inexistante ou très faible. Le raisonnement aurait pu s'arrêter là. Néanmoins, pour conforter l'existence d'un réel risque de perte, la contribuable a présenté des rapports de deux sociétés spécialisées qui ont estimé que le risque de non-atteinte du TRI minimum était extrêmement élevé.

Si le tribunal administratif de Paris a tranché ce sujet de manière claire, il convient de relever que le tribunal administratif de Montreuil, auquel le dossier de certains managers du groupe A avait été

soumis, a retenu une solution diamétralement opposée. En effet, dans un jugement rendu quelques mois auparavant (*TA Montreuil, 31 mars 2016 n° 1412157 et n° 1500571*), le tribunal administratif de Montreuil a confirmé la requalification en salaires, en retenant l'absence de risque de perte. Il a justifié sa position par la supposée certitude d'atteindre le TRI minimum de 13 %, d'une part, et le caractère jugé « modique » de l'investissement des managers, d'autre part. Nous ne pouvons que saluer le fait que le tribunal administratif de Paris s'écarte, s'agissant pourtant de la même affaire, de la solution retenue par son homologue de Montreuil pour les raisons exposées ci-dessus. Il faut toutefois reconnaître que l'analyse de l'affaire n'était pas évidente de prime abord, compte tenu tant de la complexité du montage que de la confusion possible entre les BSA dits « Hurdle » et les seuils de déclenchement des actions de préférence de la Compagnie de l'Odysée, ou encore du fait qu'une erreur s'était apparemment glissée dans les statuts de la Compagnie de l'Odysée de 2004, erreur corrigée en 2005 mais ayant des incidences sur le seuil minimum de performance à atteindre pour éviter la dilution des managers (qui ne s'élevait finalement pas à 13 % mais à 15 %).

Enfin, il est intéressant de noter que l'administration fiscale avançait, comme argument complémentaire en faveur de la requalification, le fait que les BSA dits « Topco » auraient été financés (au moins partiellement) par des obligations émises par Odysée 3 et souscrites par le groupe A. Cet argument, écarté par le rapporteur public, est totalement ignoré par le tribunal. Sans disposer des raisons ayant conduit le juge à ne pas retenir cet argument, il nous semble clair que le mode de financement des outils faisant partie du *management package* n'a pas d'impact sur le traitement fiscal du gain potentiel, à condition bien évidemment que, si ce financement est accordé par un tiers, il le soit à des conditions de marché.

### 3. Le lien entre l'investissement du manager et son statut professionnel : condition permettant la qualification fiscale de l'avantage

6 – Une fois l'avantage caractérisé, encore faut-il le qualifier au plan fiscal afin d'en déterminer la cédule d'imposition. C'est bien parce que la fonction de salarié ou de dirigeant est à l'origine des conditions préférentielles de l'investissement, que le gain peut être requalifié en salaires. À défaut, le gain doit soit conserver sa qualification fiscale de plus-value, soit être reclassé dans une autre catégorie de revenu, telle que les bénéfices non commerciaux ou les revenus réputés distribués par exemple (une jurisprudence bien fournie existe en la matière : V. par ex. une taxation en avantage occulte, *CE, 8<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> ss-sect., 26 sept. 2011, n° 327782, min. c/ M. Chalumeau : Dr. fisc. 2011, n° 48, comm. 605 ; RJF 12/2011, n° 1297*).

Dans l'arrêt *Gaillochet* précité, le Conseil d'État avait pris soin de relever le considérant de la cour administrative d'appel qui précisait que l'option d'achat des actions qui avait été consentie au manager « était liée à sa nomination en qualité de dirigeant du groupe Hubert et que la levée de cette option était subordonnée à l'exercice de fonctions de direction au sein du groupe pendant au moins cinq ans, le nombre d'actions pouvant être achetées dépendant, en outre, du taux de rendement interne ». Même si, selon nous, le fait que le déclenchement du *management package* dépende du TRI de l'investisseur financier n'est pas suffisant pour caractériser un lien entre l'investissement et les fonctions de salarié, en l'espèce les autres éléments permettaient, quant à eux, de caractériser ce lien et ouvraient ainsi la voie à une requalification en salaires.

Dans l'affaire présentement commentée, le tribunal ne s'étend pas sur les liens existant entre l'investissement et la qualité de manager de

la contribuable. En réalité, il n'évoque même pas le point, si ce n'est de manière incidente dans la description des faits. Est-ce parce que la réponse était évidente en l'espèce ou parce que, réfutant les arguments de l'administration fiscale quant aux sujets de valorisation ou de risque capitalistique, il devenait inutile d'étudier la question du lien entre le gain et le statut ?

Cette question n'étant pas la plus intéressante de l'affaire, nous ne nous y attarderons donc pas. Nous relèverons néanmoins que le rapporteur public n'évade pas la question, et liste les éléments permettant de rattacher l'investissement aux fonctions exercées, notamment le fait, quasi constant dans la structuration des *management packages*, que seuls les salariés et dirigeants du groupe A pouvaient acquérir et conserver des actions de préférence. La solution aurait-elle été différente si des tiers avaient souscrit de telles actions ? Le rapporteur public relève également que le nombre d'actions pouvant être acquis par chaque manager dépendait de la fonction hiérarchique exercée au sein du groupe A.

Il convient toutefois de relever la décision susvisée du tribunal administratif de Melun du 15 octobre 2015, qui ne s'est pas attaché à ces critères, et qui, au contraire, a refusé de voir un lien entre l'acquisition de BSA et la fonction de l'intéressé, dans la mesure où il ne résultait pas de la documentation sociale ou contractuelle que (i) l'acquisition des BSA était liée à l'exercice des fonctions de direction, ou que (ii) la conservation des BSA était subordonnée à l'exercice de ces fonctions.

### 4. Commentaires prospectifs : l'avantage à l'entrée est-il un avantage comme un autre ?

7 – La décision du tribunal administratif de Paris est logique : à défaut d'avantage, il ne saurait y avoir de requalification d'une plus-value en salaire. Elle laisse néanmoins ouverte certaines questions, lesquelles sont toutefois abordées par le rapporteur public dans ses conclusions : un gain peut-il revêtir seulement « partiellement » la nature d'un salaire ? Dans l'affirmative, comment déterminer cette part de salaire ? L'avantage à l'entrée entraîne-t-il les mêmes conséquences que l'avantage correspondant à la suppression du risque capitalistique ?

Rappelons qu'en l'espèce, l'administration fiscale avait estimé que la plus-value devait être requalifiée en salaires seulement à hauteur de 65,54 %. Ce pourcentage correspondait à l'augmentation de la participation des managers du groupe A dans Odysée 3, procurée par le mécanisme de conversion des actions de préférence, passant de ce fait de 7,15 % à 19,61 %. En d'autres termes, l'administration fiscale considérait que, dans la mesure où la somme mise à risque par les managers ne leur donnait initialement droit qu'à 7,15 % du capital, seule cette fraction pouvait être qualifiée de plus-value, le surplus devant être requalifié en salaires. En admettant qu'une fraction du gain était bien qualifiable de plus-value, l'administration fiscale ne niait donc pas l'existence d'un risque capitalistique. Elle considérait implicitement que le prix payé à l'origine était minoré, car ne couvrant que 7,15 % de la valeur des titres de la société au lieu de 19,61 %, cette circonstance étant selon elle de nature à entraîner une requalification partielle de la plus-value de sortie.

C'est un raisonnement similaire qui avait été retenu par l'administration fiscale, et validé par le tribunal administratif de Paris dans la décision précitée de janvier 2016 (*TA Paris 1<sup>re</sup> sect., 1<sup>re</sup> ch., 5 janv. 2016, n° 1309874, M. et M<sup>me</sup> A (1<sup>re</sup> esp.) et n° 1310298, M. et M<sup>me</sup> B (2<sup>e</sup> esp.), préc.*) : l'administration fiscale, qui avait procédé à sa propre évaluation de l'option d'achat souscrite par les managers, considérait que l'avantage résultant de la minoration du prix à l'entrée, égal à

65 % de ce prix, devait entraîner une requalification de la plus-value en sortie à hauteur de 65 %.

Cette approche est-elle pertinente ? Oui, selon les conclusions du rapporteur public dans l'affaire présentement commentée. Il conviendrait en effet de distinguer les avantages et leurs conséquences : si le risque de perte n'existe pas, du fait par exemple de mécanismes protecteurs, une requalification « totale » de la plus-value en salaires s'impose. En revanche, si le risque de perte existe, mais qu'une minoration du prix d'acquisition est constatée, la requalification de la plus-value ne doit être que partielle, et ce à hauteur du pourcentage de minoration constaté sur le prix d'acquisition.

Si la première partie du raisonnement paraît justifiée, la seconde semble plus discutable. En effet, ce qui fonde l'imposition en tant que plus-value, c'est l'existence d'un risque capitalistique, c'est-à-dire la possibilité de perdre tout ou partie de la valeur d'origine des titres (à ne pas confondre avec le prix payé par le manager) dans l'hypothèse où la valeur des titres diminuerait dans le futur. Un investissement qui serait assorti de mécanismes (contractuels ou statutaires) permettant à l'actionnaire d'être protégé contre le risque de diminution de valeur de ses titres, ne serait pas un vrai investissement capitalistique, ce qui justifierait que le gain ne bénéficie pas du régime fiscal des plus-values mobilières.

En revanche, le simple fait de bénéficier d'une minoration de prix lors de l'acquisition des titres ne semble pas nécessairement de nature à exclure le caractère « risqué » de l'investissement, c'est-à-dire le risque de diminution de valeur des titres. Il n'est évidemment pas question de dire que l'avantage consistant en une minoration du prix d'acquisition des titres ne devrait pas être imposé : cet avantage est bien taxable selon le régime qui s'impose en fonction des circonstances, que ce soit un salaire, un revenu réputé distribué, un BNC ou une donation par exemple. Mais une fois l'avantage obtenu, et à condition que le risque de perte du capital existe bien, rien ne justifie que la plus-value soit requalifiée en salaires, et encore moins que cette plus-value ne soit requalifiée que partiellement, à hauteur du pourcentage que représente la minoration du prix d'acquisition par rapport à la valeur réelle des titres.

En pratique, un salaire peut être payé en nature. Ainsi, par exemple, lorsqu'un salarié reçoit des actions du groupe dans lequel il travaille en paiement d'un bonus, en dehors du régime spécifique des attributions gratuites d'actions visé à l'article L. 225-197-1 du Code de commerce (comme cela est beaucoup pratiqué par les groupes cotés étrangers), l'attribution constitue en elle-même un fait générateur d'imposition, à hauteur de la valeur des actions attribuées gratuitement (V. en ce sens, *BOI-RSA-ES-20-20-20*, 13 juin 2016, § 10). De même, s'agissant de l'acquisition de titres non pas gratuitement mais à un prix minoré, lorsque cela résulte par exemple d'une option d'achat qui serait attribuée en dehors du cadre légal des « stock-options » visé aux articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce, là encore l'administration fiscale considère, à juste titre, que l'avantage correspondant à la minoration du prix d'acquisition de l'action, lors de l'exercice de l'option, est taxable en tant que salaire au jour de l'exercice de l'option, c'est-à-dire au jour où l'avantage se matérialise et peut être considéré comme définitivement acquis (V. par ex., *Rép. min. n° 50871 à M. Jean-Pierre Baeumler : JOAN Q 14 mai 2001*, p. 2810). Dans ces hypothèses, si le salarié décide de conserver les actions ainsi acquises et que la valeur de celles-ci augmente dans le temps, il ne nous semble pas contestable que le gain réalisé lors de la cession, à savoir la différence entre le prix de cession et la valeur réelle au jour de l'acquisition, sera imposé comme une plus-value sur valeur mobilière.

Ainsi, à notre sens, il convient de ne pas assimiler la minoration de prix à l'entrée, qui est un avantage taxable en tant que tel, à l'avantage résultant d'une suppression du risque capitalistique. Ce n'est pas

parce qu'un titre est acquis à un prix minoré, voire même gratuitement, que le risque capitalistique (risque de diminution de la valeur de l'action) serait diminué ou n'existerait pas.

Dès lors, la question se pose de savoir si une telle distinction est compatible avec la jurisprudence *Gaillochet*. Pour reprendre l'expression du rapporteur public dans l'affaire présentement commentée, l'arrêt *Gaillochet* est « elliptique » s'agissant de l'avantage dont avait pu bénéficier le manager dans l'affaire en question, le Conseil d'État se contentant en effet d'affirmer que la cour administrative d'appel n'avait pas dénaturé les faits en estimant que le prix payé au titre de l'indemnité d'immobilisation de la promesse de vente (13 613 €) était « modique » par rapport au prix de cession des actions (plus de 2 M€). Nous avons, dans ces colonnes, émis des réserves quant à la portée de cette comparaison, relevant que l'appréciation de la justesse d'un prix d'acquisition par rapport à la plus-value réalisée plusieurs années après, n'était probablement pas justifiée. Une comparaison par rapport à la valeur intrinsèque de l'outil au jour de l'acquisition nous semble en effet être le seul critère pertinent. Néanmoins, ce débat sur l'appréciation du caractère « modique » de l'investissement n'était pas, à notre sens, le point central de la décision du Conseil d'État, lequel n'était saisi que d'un moyen de dénaturation des faits.

Il convient de rappeler que les juges du Conseil d'État avaient à se prononcer sur le cas spécifique d'une option d'achat, et non d'une valeur mobilière telle qu'un BSA ou une action de préférence. L'option d'achat est un simple contrat, le titulaire ne devenant actionnaire que le jour où l'option est exercée. Or, en l'espèce, c'est bien l'avantage lié à la levée de l'option qui a été requalifié en salaires, faisant ainsi application des principes exposés dans la réponse ministérielle Baeumler précitée. La minoration du prix d'acquisition des actions (qui représentait en l'espèce 100 % de la plus-value) s'est matérialisée lors de la levée des options, et a été imposée en tant que tel.

L'arrêt *Gaillochet* n'est donc nullement incompatible avec un raisonnement consistant à considérer que la minoration du prix d'acquisition des titres devrait être taxée en tant que telle, mais ne pourrait pas avoir pour effet de « polluer » le gain qui serait réalisé postérieurement. Nous relèverons d'ailleurs que, lorsque cela l'arrange, l'administration fiscale elle-même n'hésite pas à appliquer ce raisonnement (V. par ex. l'affaire *William Saurin*, dans laquelle l'administration fiscale avait estimé que la minoration de prix constatée au titre de l'année 2000 devait être taxée en salaires au titre de cette année, tandis que la plus-value constatée en 2001 (différence entre le prix de cession et la valeur réelle des titres lors de l'acquisition) revêtait bien la nature d'une plus-value, *CE*, 3<sup>e</sup> ss-sect., 10 déc. 2014 n° 367040, *min. c/ M. Pallier : RJF 5/2015*, n° 69. – V. C. *Acard*, *Fiscalité financière : Dr. fisc.* 2015, n° 38, 557, n° 19. – puis sur renvoi, *CAA Paris*, 2<sup>e</sup> ch., 17 févr. 2016, n° 14PA05187, *min. c/ M. E : Dr. fisc.* 2016, n° 37, 477, n° 2).

Bien entendu, l'administration fiscale aura beau jeu de mettre en avant les potentielles pertes de recettes fiscales liées au fait que la minoration de prix n'est pas facilement décelable avant la cession des titres, de sorte que dans bien des cas, la prescription s'opposerait à l'imposition de l'avantage à l'entrée. Ce risque, qui est bien réel, ne doit ni permettre à l'administration fiscale de choisir ses armes en fonction des dates de prescription, ni amener le juge à se faire législateur sur une question aussi sensible. C'est en effet le rôle du législateur que de corriger les éventuelles faiblesses d'un régime fiscal donné, comme il l'a déjà fait par le passé concernant par exemple le régime du *carried interest* (c'est-à-dire le *management package* qui bénéficie aux équipes salariées ou dirigeantes des fonds d'investissement) ou celui du PEA (avec l'interdiction d'y placer des BSA ou des actions de préférence).

L'administration fiscale a interjeté appel de la décision présentement commentée. L'arrêt d'appel, comme d'autres affaires en cours d'ailleurs, sera l'occasion de poursuivre la construction jurispruden-



tielle et d'affiner les réponses aux questions entourant le régime fiscal des *management packages*, ceci afin d'apporter aux contribuables la sécurité juridique légitimement attendue par tout investisseur, fût-il également manager.

Tristan AUDOUARD,  
*avocat, cabinet Jeausserand Audouard*  
Jérémy JEAUSSERAND,  
*avocat, cabinet Jeausserand Audouard*

**MOTS-CLÉS :** *Traitements et salaires - Champ d'application - Gain issu d'un « management package » - Requalification du gain en salaire (non)*

*Management package - Régime fiscal - Requalification du gain en salaire (non)*

*Plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux - Gain issu d'un « management package » - Requalification du gain en salaire (non)*

**JURISCLASSEUR :** *Fiscal ID, Fasc. 401, Ch. Louit et M. Chastagnaret ; Fiscal ID, Fasc. 820-10, A. Maitrot de la Motte*