

02.2

La notion de gain acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant



Jérôme TUROT

Avocat au Barreau de Paris, Cabinet Turot

Le législateur n'a pas défini la notion de gain acquis « en contrepartie » des fonctions du salarié ou dirigeant, qui borne l'entrée dans le nouveau régime légal, c'est dans la jurisprudence de plénière fiscale de 2021 qu'il faut chercher cette définition (V. § 2).

On est en présence d'un tel gain, et donc d'un bonus salarial, lorsque le gain est « fabriqué » par un accord financier impliquant le fonds d'investissement, qui a pour effet que le gain du salarié n'est pas simplement fonction du prix de l'entreprise, mais recalculé en fonction de paramètres propres à la rentabilité du fonds d'investissement (V. § 7).

1. Quand Proudhon appelait de ses vœux, en 1840 dans « *Qu'est-ce que la propriété ?* », une époque où les salariés ne vendraient plus leur force de travail à autrui, mais travailleraient pour eux-mêmes, il n'imaginait peut-être pas l'insécurité fiscale dans laquelle il allait plonger ses adeptes. La cause essentielle de cette insécurité se trouve dans la notion de gain acquis « en contrepartie » des fonctions du salarié ou dirigeant, qui borne l'entrée dans le nouveau régime légal institué par la loi de finances pour 2025. L'article 163 bis H du CGI a vocation à s'appliquer, en effet, « *au gain net réalisé sur les titres souscrits ou acquis par des salariés ou des dirigeants ou attribués à ceux-ci, qui est acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant dans la société émettrice de ces titres* ». Il n'apporte pas de précisions sur cette notion de gain acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant, et celles que propose le BOFiP publié le 23 juillet 2025 ne nous paraissent pas tout à fait pertinentes pour les raisons qu'on indiquera plus loin.

L'impératif catégorique est que la structure du titre *ratchet* ne fasse pas référence à un paramètre décorrélé de la valeur de l'entreprise, tel que TRI, multiple de sortie, seuil de retour sur investissement, etc. (V. § 11).

Le commentaire du nouveau dispositif légal par la doctrine administrative énonce une double série de critères, d'ordre financier et d'ordre contractuel, qui sont effectivement utilisés par la jurisprudence, mais, selon nous, ces deux séries de critères doivent être réunis cumulativement pour que s'applique le dispositif (V. § 14). Car tous les *management packages* ne sont pas des mécanismes d'intéressement : certains ne font qu'offrir aux salariés l'opportunité de devenir actionnaires.

2. L'absence de débats parlementaires sur ce nouveau dispositif ne permet pas de déterminer la conception qu'a pu se faire le législateur de cette notion. Mais les décisions de plénière fiscale de 2021¹ et les conclusions importantes qui les accompagnent peuvent peut-être faire office de travaux préparatoires, et c'est dans cet esprit que nous allons y chercher les critères de cette notion. Il nous semble en effet que le point d'entrée dans le dispositif législatif (l'article 163 bis H du CGI) est le même que dans le régime jurisprudentiel des *management packages* défini par la jurisprudence de plénière fiscale de 2021. La nouveauté qu'introduit le nouveau régime législatif porte sur les modalités d'imposition, mais non sur l'entrée dans le régime. Il est donc nécessaire de revisiter cette jurisprudence, même si elle est obsolète pour l'avenir.

¹ CE, plén. fisc., 13 juill. 2021, n° 428506, Min. c/ Quinette, n° 435452, Sztabholz et n° 437498, Rousselet, concl. E. Bokdam-Tognetti : Rec. Lebon ; IP 4-2021, n° 2, § 8, comm. R. Vabres.

Un océan de critiques a submergé cette jurisprudence de plénière. Un commentateur particulièrement sagace y a vu un « *tour de vis contestable* »². Quelle que soit la pertinence de certaines de ces critiques, en particulier celles de Jean-Louis Médus, il nous semble que cette jurisprudence de plénière ne mérite pas les reproches qui lui sont faits. Une analyse minutieuse de ces décisions, à la lumière des conclusions tout à fait remarquables d'Émilie Bokdam-Tognetti, conduit à discerner, à côté de certaines considérations qui permettent à l'administration de durcir sa position, d'autres éléments qui peuvent dans bien des cas faire obstacle à la requalification en bonus. Pour tout dire, il nous semble que ces décisions du Conseil d'État ne condamnent nullement l'ensemble des *management packages* mais seulement certains d'entre eux.

3. Tous les commentateurs ont relevé que la notion de gain réalisé en contrepartie des fonctions du salarié ou du dirigeant constitue le point nodal de cette jurisprudence. En effet, cette notion apparaît dans les trois décisions, et même trois fois dans celle numérotée 437498. Dans les trois décisions, c'est cette notion qui préside à la cassation de l'arrêt rendu par le juge du fond, à qui le Conseil d'État reproche, à chaque fois à peu près dans les mêmes termes, de ne pas avoir recherché si la convention avait été conclue dans des conditions constituant une contrepartie des fonctions de dirigeant. On n'a peut-être pas accordé suffisamment d'importance (et notamment pas les rédacteurs du BOI du 23 juillet 2025) au rapprochement que fait le Conseil d'État entre cette notion de « contrepartie » et les conditions de réalisation du gain de cession. C'est en effet « *eu égard aux conditions de réalisation du gain de cession, que ce gain doit être regardé comme acquis, non à raison de la qualité d'investisseur du cédant, mais en contrepartie de ses fonctions de salarié ou de dirigeant* » selon le considérant de principe des décisions de plénière.

4. Ainsi, la circonstance, qui se retrouve presque inévitablement dans tous les *management packages*, que la souscription d'actions de préférence ou de BSA ait été réservée aux « managers », et que ceux-ci ne pouvaient disposer librement des titres en cause, et devaient les céder en cas de départ de l'entreprise ou de cession de l'ensemble du capital, ne peut pas suffire, à elle seule, à établir que le gain de cession constitue une contrepartie de l'exercice de ses fonctions par le dirigeant ou le salarié. C'est pourquoi ces circonstances ne sont jamais relevées comme déterminantes à elles seules dans les décisions du 13 juillet 2021. Si ces caractéristiques suffisaient à justifier la requalification du gain de cession en salaire, aucun *management package* n'échapperait à un tel redressement. C'est ce que Émilie Bokdam-Tognetti a exposé comme l'une de ses trois certitudes, en préambule à ses remarquables conclusions sur les décisions de plénière du 13 juillet 2021 :

« *La première [certitude] est que, si ces montages peuvent parfois recourir à des instruments de forme classique qui ne sont pas par nature réservés à la motivation des dirigeants, l'entrée dans les*

dispositifs dits de "management packages", ainsi que l'indique d'ailleurs cette dénomination, est toujours liée aux fonctions de direction et de gestion exercées par les personnes à qui ils sont proposés. Mais ce seul élément ne saurait nécessairement suffire à colorer la nature de tous les gains qu'elles en retirent par la suite, comme l'illustre l'actionnariat salarié qui n'a pas pour effet de transformer en rémunération du travail les dividendes reçus en qualité d'associé » (souligné par nos soins).

5. C'est dans cet esprit que le Conseil d'État a cassé l'arrêt rendu dans l'affaire *Rousselet/G7*³ par lequel la cour avait admis la qualification salariale du gain par des motifs insuffisants, au nombre desquels figure la constatation que « *l'émission des bons de souscription d'action était liée à la mission de M. Rousselet, qui avait été chargé, à son arrivée à la direction de la société G7 en 2001, d'engager une démarche de restructuration et de redressement du groupe* ». Émilie Bokdam-Tognetti avait exposé dans ses conclusions que le fait que l'émission des bons était liée à la mission du dirigeant n'était « *par lui-même pas suffisant pour regarder le gain de sortie réalisé lors de leur cession comme n'ayant pas la nature de gain en capital* ». Elle a clairement exposé, à plusieurs reprises dans le cours de ses conclusions, que le véritable motif de nature à justifier la requalification en salaire du gain réalisé serait la démonstration de conditions préférentielles de réalisation du gain de cession :

« *La circonstance que le dirigeant ou salarié aurait acquis ce BSA à un prix d'émission préférentiel grâce à sa qualité de salarié, ne saurait en principe conduire, selon nous, à modifier la qualification du gain que lui procure la cession ultérieure de ce bon. / En effet, de telles constatations relatives aux conditions d'acquisition du bon et à la caractérisation d'un avantage au stade de cette acquisition ne sont pas, par elles-mêmes, de nature à renseigner sur la nature du gain réalisé lors de la cession de ces bons, laquelle doit être examinée à l'aune des seules conditions de réalisation de ce gain de cession* ».

6. La plénière fiscale a suivi les conclusions de sa rapporteur public, puisque le considérant de principe de ces décisions de plénière fait référence aux conditions de réalisation du gain de cession. Parmi les différents critères de requalification salariale envisagés par son rapporteur public, le Conseil d'État a érigé celui des **conditions préférentielles de réalisation du gain de cession**. Ces décisions nous incitent à considérer que ce ne sont pas des conditions de présence dans l'entreprise (clauses de « *leaver* »), ni des conditions d'exclusivité ou de loyauté, ni encore des conditions de conservation (obligation de conserver les titres et de les céder en même temps que les investisseurs), mais seulement les conditions de cession des titres qui sont déterminantes. Il importe dès lors de **rechercher quelles sont les conditions de cession qui trahissent un intéressement salarial**. Deux des trois décisions de la plénière fiscale illustrent comment les conditions de réalisation du gain de cession peuvent renseigner sur la nature salariale du gain. Le gain de cession traduit un intéressement salarial :

2 J.-L. Médus, Gains de *management package* : le tour de vis contestable du Conseil d'État : Dr. fisc. 2021, n° 36.

3 CE, plén. fisc., 13 juill. 2021, n° 437498, *Rousselet*, préc.

- lorsque l'intéressé bénéficie d'une garantie de prix de cession (n° 437498, affaire *Rousselet/G7*)⁴ ;

- ou bien cède un BSA dans des conditions qui font apparaître l'intention des investisseurs de partager une « super plus-value » (n° 435452, affaire *Sztabholz/Financière Derby*)⁵.

Le rapporteur public a précisé en quoi consiste un dispositif de **partage de plus-value** : il s'agit d'un dispositif qui fixe le gain du dirigeant en fonction non du seul prix de cession comme pour un associé ordinaire, mais en fonction du calcul de la plus-value réalisée par le fonds d'investissement : « en fonction du montant du produit de la cession des parts de la société par les associés, du montant de l'investissement global par les associés et de leur TRI » précise-t-elle. On savait déjà par plusieurs décisions qu'un pur et simple partage de plus-value constitue nécessairement un bonus, et un tel pacte avait été rejeté dans l'« âge de pierre du management package »⁶.

7. Fondamentalement, et en termes profanes, les juges voient un bonus là où le gain est « fabriqué » par un accord financier impliquant le fonds d'investissement, qui a pour effet que le gain du salarié n'est pas simplement fonction du prix de cession de l'entreprise, comme pour un associé ordinaire, mais recalculé en fonction de paramètres propres à la rentabilité du fonds d'investissement. Cette circonstance conduit en effet, selon l'expression d'Émilie Bokdam-Tognetti, « à **déconnecter le gain de cession des variations ultérieures de la valeur réelle du titre** » (souligné par nos soins). Seule une telle déconnexion peut, à notre avis, faire considérer que le gain a été acquis en contrepartie des fonctions de la personne qui cumule la qualité de salarié avec celle d'actionnaire.

Cette idée de déconnexion est cruciale. Elle se trouvait d'ores et déjà dans la jurisprudence. Dès avant les arrêts de plénière de 2021, le Conseil d'État refuse de requalifier en bonus salarial la plus-value - ou la fraction de plus-value - qui provient de la valorisation réelle des titres pendant la période de détention par le salarié, et non d'un accord de partage de plus-value. Dans sa chronique à la RJF consacrée aux arrêts *Wendel*⁷, Céline Guibé a résumé la jurisprudence en indiquant qu'un « gain issu de la cession de titres a la nature d'une plus-value imposable sur le fondement de l'article 150-0 A du CGI lorsque la transaction s'effectue dans les conditions du

marché : s'il résulte uniquement de la **libre augmentation de la valeur vénale des titres au cours de la période pendant laquelle le contribuable en est propriétaire**, il a le caractère de gain en capital et ne peut donc être requalifié en traitements et salaires » (souligné par nos soins). Cette intuition de Céline Guibé a été pleinement confirmée par les décisions de plénière de 2021, dont on peut dire qu'elles ont érigé en critère fondamental de distinction entre plus-value et bonus salarial, le point de savoir si le gain de cession a son origine dans une prise de valeur des titres ou dans des conditions particulières de cession permettant au salarié de bénéficier d'un prix qui ne soit pas uniquement fonction de la libre augmentation de la valeur vénale des titres au cours de la période pendant laquelle le contribuable en est propriétaire.

8. Les deux principales décisions rendues par le Conseil d'État sur la question, postérieurement à celles de 2021, nous semblent conforter cette lecture. Dans l'affaire *Materne*⁸, certaines caractéristiques du gain, qui ont conduit à son imposition dans la catégorie des traitements et salaires, méritent d'être considérées comme des **garanties de sortie**. Les BSA avaient été acquis à un prix inférieur à leur valeur, garantissant la réalisation d'une plus-value lors de la cession des titres, d'autant plus que cette cession était imminente. Ce n'est donc pas simplement le lien entre l'acquisition des bons et les fonctions salariées qui a entraîné la requalification (lien qui existe dans tous les *management packages*), mais ce sont les conditions de réalisation du gain de cession, particulières à cette affaire. D'après ce qu'indique le rapporteur public Karin Ciavaldini, les cadres dirigeants investisseurs dans la société *Materne* et C^{ie} étaient informés de la valorisation des titres acquis du fait de la souscription de cette société à des BSA pour un prix très inférieur à leur valeur réelle et « les investisseurs au capital de *Materne* et C^{ie} étaient informés du rachat imminent de leurs titres par la société *Materne Luxembourg* ». Elle relève en particulier que « le financement de l'opération par *Activa* était totalement bouclé et l'évaluation définitive du groupe *Materne* calée sur des comptes provisoires au 30 septembre 2006. De fait, un communiqué d'*Activa Capital* daté du 2 novembre 2006 indiquait que cette société de capital investissement avait signé un accord en vue de l'acquisition de *Materne* » (ce communiqué d'*Activa Capital* était intervenu moins d'un mois après la souscription des bons par les salariés). On comprend que dans ces conditions le juge fiscal ait pu considérer que les **conditions de sortie des cadres étaient connues** et les gains garantis au moment même de la souscription.

9. L'autre décision rendue par le Conseil d'État postérieurement à ses décisions de plénière⁹, intervenue dans l'affaire *Wendel-Editis*, est délicate à interpréter car la requalification du gain se fondait sur la procédure de répression des abus de droit, qui a ses propres critères. On relève néanmoins que parmi les motifs de confirmation du redressement, le Conseil d'État constate qu'en vertu du pacte d'actionnaires,

4 La décision énonce (pt 4) que « La qualification de gain en capital imposable selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières doit, en particulier, être écartée lorsque l'intéressé a bénéficié d'un mécanisme lui garantissant, dès l'origine ou ultérieurement, le prix de cession de ces bons », et que (pt 6) « le pacte d'actionnaires de la SAS *Financière Derby* [...] comportait une promesse de vente et d'achat de ses titres en cas de décès, départ ou de violation de ses engagements pour un montant global d'un euro, ainsi qu'une promesse unilatérale d'achat des investisseurs ».

5 La décision relève (pt 6) que le dirigeant et l'actionnaire avaient convenu « selon les termes du contrat de souscription de ces bons, d'opérer une «rétrocession» au manager d'une «super plus-value»[...] », et le rapporteur public avait cité ces termes comme révélateurs d'un système de bonus salarial.

6 J.-L. Médus, Convention de rétrocession de plus-value : l'âge de pierre du *management package*, note ss CAA Versailles, 1^{er} ch., 26 janv. 2017, n° 14VEO2824, Min. c/ Lefevre : Dr. fisc. 2017, n° 49, comm. 568, concl. S. Rudeaux - N. Dragutini et T. Audouard, Actualités jurisprudentielles des *management packages* : Dr. fisc. 2019, n° 15, 225.

7 C. Guibé, Abus de droit et gains de *management package* : affaire *Wendel*, le scénario se précise : RJF 4/20.

8 CE, 8^e ch., 17 nov. 2021, n° 439609, Icart.

9 CE, 28 janv. 2022, n° 433965, Jarcsek, concl. L. Domingo : Lebon T. ; IP 2-2022, n° 2, § 1, comm. R. Vabres.

« les cadres intéressés bénéficiaient d'une garantie de rachat en cas de revente par cession à un tiers, ainsi que, en cas d'introduction en bourse, d'une garantie de valorisation de leurs titres en devenant actionnaires de cette société par absorption de la société *Odyssée Management* ». Ici encore, la garantie de valorisation faisait partie des critères mobilisés.

10. En fonction de cette lecture, dont on espère qu'elle n'est pas trop optimiste, des décisions de plénière, **il nous paraît nécessaire de donner toute son importance au critère des conditions de fixation du prix de cession**, dont l'importance a peut-être été sous-estimée dans certains commentaires. Son importance est d'ailleurs également sous-estimée par les vérificateurs lors des contrôles, qui ont tendance à considérer que tout *management package* consiste à organiser un bonus.

11. Quels sont les titres que les salariés actionnaires peuvent souscrire, sans encourir la disqualification de leur plus-value ? Il ne leur est pas interdit de souscrire des titres complexes comportant un effet de levier financier créé par la structure d'un titre, c'est-à-dire lorsque le titre comporte des restrictions (non-valeur, caducité du droit, absence de droits financiers ou politiques, liquidité réduite, etc.) en échange d'une exposition amplifiée à la hausse de la valeur de la société. L'impératif catégorique est que la structure du titre ne fasse pas référence à un **paramètre décorrélié de la valeur de l'entreprise**, tel que le profit réalisé par l'investisseur financier (TRI, multiple de sortie, seuil de retour sur investissement), ou tout au moins que cette référence ne puisse pas avoir pour effet de garantir un gain supérieur à celui qui résultera de l'évolution de la « libre augmentation de la valeur des titres ». Une référence à un niveau de performance de l'entreprise est moins « disqualifiante » qu'une référence au TRI de l'investisseur financier, mais elle risque cependant de pointer vers le bonus salarial, puisque le niveau de performance de l'entreprise n'a pas de corrélation nécessaire (quoique normale et fréquente) avec l'augmentation de la valeur vénale des titres : une telle référence est susceptible d'avoir un effet sur la qualification du gain si elle a eu pour effet d'améliorer le gain par rapport à ce qu'il aurait été selon la libre augmentation de la valeur du titre.

12. C'est à la lumière de cet enseignement de la jurisprudence de plénière qu'il faut lire le **commentaire du nouveau dispositif légal par la doctrine administrative**, qui énonce une double série de critères, d'ordre financier et d'ordre contractuel, de la notion d'avantage obtenu en contrepartie des fonctions¹⁰. L'existence d'une contrepartie est notamment déterminée au regard de :

- l'atteinte de niveaux de performance, soit de l'entreprise soit de l'investissement réalisé par d'autres investisseurs dans l'entreprise (évaluée, par exemple, par un taux de rendement interne minimum) ;

- l'obligation faite au salarié ou au dirigeant de respecter certaines stipulations contractuelles telles (i) qu'une clause de non-concurrence, (ii) une obligation de loyauté-exclusivité envers la société émettrice des titres, sa « société mère » ou sa « société fille », (iii) une clause d'incessibilité des titres, (iv) des clauses encadrant les conditions de cession des titres (obligation ou droit de sortie conjointe en cas de cession par les actionnaires majoritaires) ou encore (v) une promesse de vente ou d'achat des titres du salarié ou du dirigeant en cas de cessation des fonctions (départ, décès) ou de violation de ses engagements.

13. Tout d'abord, il nous semble, c'est toute la leçon que nous tirons de l'analyse des décisions de plénière, que les **critères financiers retenus par le BOFiP sont trop englobants** : l'atteinte de niveaux de performance de l'entreprise ou de l'investisseur n'est révélatrice de la « contrepartie » que si cette clause a eu effet de garantir au salarié actionnaire un gain supérieur à celui résultant de l'évolution de la libre augmentation de la valeur des titres. Bien entendu, la structure du titre peut comporter un effet de levier financier par rapport à cette augmentation, en contrepartie de restrictions, comme pour tout investisseur.

14. Ensuite, il est clair à la lumière des décisions de 2021 que **ces deux séries de critères, critères financiers d'une part et critères contractuels d'autre part, doivent être réunis cumulativement pour que s'applique le dispositif**. Les critères contractuels recensés par le BOI sont ceux d'un *management package*, mais non ceux d'un mécanisme de bonus salarial, car ils ne sont pas suffisants pour conclure que les gains réalisés par les salariés sont la contrepartie de leurs fonctions. C'est seulement si ce *management package* garantit à cet actionnaire salarié de bénéficier d'un prix qui ne soit pas uniquement fonction de la libre augmentation de la valeur vénale des titres, qu'on se trouve en présence d'un intéressement. Car tout *management package* ne comporte pas nécessairement un intéressement - c'était la première des trois certitudes exposées par Émilie Bokdam-Tognetti en 2021 - mais parfois simplement une opportunité offerte aux salariés d'ajouter à leur casquette de salarié celle d'actionnaire, sans mélange entre les deux casquettes. Il n'est pas interdit pour un salarié d'investir au capital de la société dans laquelle il exerce des fonctions, pas plus qu'il n'est interdit à un actionnaire de travailler dans la société dans laquelle il détient une participation. Ne tirons pas sur le salarié actionnaire, ce Janus de l'économie d'aujourd'hui, l'un de ses acteurs les plus efficaces.

¹⁰ BOI-RSA-ES-20-60, 23 juill. 2025, § 190.