

# Option & DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### M&A/Private equity : LL Berg recrute une 5<sup>e</sup> associée

**Boutique spécialisée en private equity et fusions-acquisitions, LL Berg maintient son cap et renforce ses rangs avec l'arrivée de Magalie Delandsheer en tant qu'associée. En ligne de mire, toujours, des opérations mid-cap, en particulier dans les secteurs de la santé, de l'éducation et de la tech.**

Olivier Abergel, Gaëlle Quillivic, Julien Carrascosa et Leslie Bataazzi accueillent une 5<sup>e</sup> associée à leurs côtés au sein de LL Berg : Magalie Delandsheer. « Notre modèle, celui d'un cabinet de niche positionné exclusivement sur les deals mid-cap de private equity et de fusions-acquisitions, nous permet de connaître une croissance régulière, chaque année, même dans des périodes plus difficiles comme en ce moment, estime Olivier Abergel, associé gérant et fondateur de LL Berg. Ce nouveau recrutement s'inscrit dans une volonté de continuité avec l'ultra-spécialisation et le sur-mesure. Nous misons sur un renforcement de notre positionnement et de notre pool d'associés en faisant émerger de nouveaux visages dans la firme pour prendre des responsabilités. Il y a une convergence de vues avec Magalie Delandsheer concernant notre stratégie de privilégier la qualité et l'exclusivité. » Ce qui n'empêche pas le cabinet de revendiquer l'accompagnement de plus de 400 opérations depuis sa création en 2007, dont récemment l'entrée au capital d'Ardian au sein du groupe Mon Véto ou encore la cession du groupe Enalia au groupe Edeis. Magalie Delandsheer conseille des actionnaires d'ETI, des



**Magalie Delandsheer**

fonds d'investissement et des dirigeants dans le cadre d'opérations de LBO mid-cap, de fusion-acquisition ou de levées de fonds. La titulaire d'un master 2 diplôme de juriste conseil d'entreprise (DJCE) de l'université de Nancy, passée également par l'Edhec Business School, a officié durant plus de trois ans au sein de Fidal à Lille, avant de rejoindre, de 2015 à 2017, D'Hauthuille & Associés. Jusqu'à l'été 2022, elle était associée du cabinet Edge Avocats. « Après un tour du monde l'an dernier, cela a été une évidence pour moi de rejoindre LL Berg, qui est un cabinet à taille humaine intervenant sur des opérations majeures, privilégiant des valeurs d'excellence à l'égard de ses clients et de bienveillance à l'égard de ses équipes », explique Magalie Delandsheer. « Notre nouvelle associée visera une clientèle d'ETI, de sociétés de taille intermédiaire, ajoute Olivier Abergel. Elle conseillera des fondateurs pour 60 % de son activité et des fonds pour 40 %. » Concernant ses domaines de prédilection, LL Berg continuera d'avoir « pour terrain de jeu », notamment, les secteurs de la santé (radiologie, vétérinaires, etc.), de l'éducation (réseaux d'écoles) et de la tech.

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

M&A, restructuring et contentieux : White & Case met en avant cinq associés	p.2
Carnet	p.2
Actualités de la semaine	p.3
Faut-il vraiment durcir les textes régissant les délais de paiement ?	p.4

### Affaires

GreenYellow rachète à Engie sa participation de 50 % dans Reservoir Sun	p.5
---	-----

Le conseil de GreenYellow : Jean-Baptiste Cornic, associé chez Weil Gotshal	p.5
Deals	p.6-7

### Analyses

L'émission de BSPCE par une société étrangère : prudence est mère de sûreté !	p.8-9
Traitement des management packages : la jurisprudence sociale suit le sillage fiscal ?	p.10-11

CABINET DE LA SEMAINE

# M&A, restructuring et contentieux : White & Case met en avant cinq associés

**Au 1<sup>er</sup> janvier 2024, ce sont cinq avocats du bureau tricolore de White & Case qui accéderont au rang d'associés : Alicia Bali, Laure Bauduret, Anouk Clamens, Hugues Racovski et Félix Thillaye.**

**S**ur les 42 nouveaux associés que comptera White & Case début 2024, cinq seront promus à Paris, bureau placé sous la houlette de Guillaume Vallat, executive partner.



Ce sera ainsi le cas d'**Alicia Bali**, qui intervient en procédures collectives et en opérations de restructuration financière, mais également sur celles de fusions-acquisitions et en private equity. La diplômée de l'Essec ainsi que d'un master 2 droit des affaires de l'université Paris II Panthéon-Assas, passée par Gide Loyrette Nouel (2014-2015) et Orrick Herrington & Sutcliffe (2016-2018), évolue au sein du cabinet depuis 2018.



**Laure Bauduret** accède, elle, au rang d'associée sur la pratique M&A corporate, opérant en private M&A et private equity (fusions-acquisitions, LBO, joint-ventures auprès d'investisseurs financiers et d'industriels). Diplômée d'HEC Paris et d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne, elle avait rejoint

White & Case en 2020 après six années chez Linklaters.



De son côté, **Anouk Clamens** devient associée en concurrence, droit européen et régulations économiques, tant en conseil que dans le cadre d'enquêtes et de contentieux en antitrust. Elle a développé une expertise en matière de pratiques restrictives de concurrence, de contentieux commercial, de droit de la distribution et

de la consommation et de contrôle des concentrations, principalement dans les secteurs de la technologie et de la distribution. La titulaire d'un master 2 droit des affaires et d'un MBA de l'université Paris II Panthéon-Assas avait été recrutée en 2016 à la suite d'une expérience chez Gide Loyrette Nouel en tant que juriste.



Au sein du département M&A/Private equity, **Hugues Racovski** accède également à l'association quatre ans après son arrivée chez White & Case à la suite d'une première expérience chez Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (2013-2019). Le champ d'action de ce diplômé d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne/HEC et d'un master 2 droit financier de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne couvre les opérations de fusions-acquisitions domestiques et transfrontalières complexes, ainsi que la gouvernance et le restructuring de sociétés cotées, le private equity et le capital-risque.



Le cinquième avocat à se voir coopter associé est **Félix Thillaye**, qui intervient sur des litiges commerciaux et des contentieux financiers et corporatifs, ainsi que dans le cadre de procédures d'enquête ou de sanctions devant les autorités de régulation comme l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le diplômé de l'Ecole de droit de Sciences Po avait rejoint White & Case en 2019 après un début de carrière chez Orrick Herrington & Sutcliffe (2016-2019).

## CARNET

### Rémy Bonnaud, nouvel associé de Mayer Brown



Mayer Brown vient de coopter Rémy Bonnaud en qualité d'associé au sein de son équipe Tax. Ce dernier accompagne des groupes internationaux et des fonds d'investissement dans leurs opérations d'acquisition, de réorganisation et de financement. Il conseille également des so-

ciétés dans le cadre de leur fiscalité courante, ainsi que lors de contrôles et de contentieux fiscaux. Son champ d'intervention couvre par ailleurs la gestion de la fiscalité patrimoniale, notamment auprès des dirigeants et des managers dans la structuration de leur rémunération et de leur investissement professionnel. Rémy Bonnaud dispose d'une expérience en matière de fiscalité internationale, y compris les prix de transfert. Titulaire d'un master 2 droit et fiscalité de l'entreprise de l'université Aix-Marseille III et d'un

master 2 fiscalité internationale de l'université Paris II Panthéon-Assas, Rémy Bonnaud a commencé sa carrière en 2013 chez Arsene Taxand, avant de rejoindre Mayer Brown en 2016.

### M&A : Péter Harbula rejoint Spie

Le groupe de services multi-techniques dans les domaines de l'énergie et des communications Spie vient de confier la direction des fusions & acquisitions groupe à Péter Harbula. Ce dernier rapportera au directeur administratif et fi-



nancier Jérôme Vanhove. Avec plus de 15 ans d'expérience en M&A et la réalisation d'une centaine de transactions, Péter Harbula, 48 ans, aura pour mission d'accompagner la stratégie de croissance externe de Spie. Le groupe est très actif en termes d'acquisitions bolt-

on, c'est-à-dire d'acquisitions de nombreuses sociétés de petite ou moyenne taille, afin de développer la densité locale de ses implantations, de renforcer son offre de services et d'étendre sa couverture géographique. Péter Harbula a officié de 1999 à 2007 chez Deloitte, au sein duquel il a notamment été directeur de l'équipe Evaluation et modélisation financière. Il a ensuite rejoint le groupe Edenred jusqu'en 2022 en tant que directeur

exécutif corporate finance-directeur des fusions & acquisitions. Depuis l'an dernier, il pilotait la direction Fusions-acquisitions & intégrations du Groupe InVivo. Péter Harbula est diplômé d'un master of sciences de l'université Corvinus de Budapest (Hongrie), ainsi que d'un master en techniques bancaires et financières et d'un doctorat en sciences de gestion de l'université de Paris II Panthéon-Assas.

## LES ACTUALITÉS DE LA SEMAINE

# Vie des affaires – Le Conseil constitutionnel dit non au « legal privilege »

Les juristes d'entreprise n'auront pas droit à la confidentialité de leurs avis et consultations. Pas en tout cas dans le cadre de la loi de programmation 2023-2027 du ministère de la Justice. Le Conseil constitutionnel vient de censurer les dispositions relatives à ce projet de « legal privilege » à la française au motif qu'il s'agit dans cette loi d'un « cavalier législatif ». Les dispositions visées ont été introduites par amendement et n'ont pas de lien avec l'article auquel elles se rapportent, estiment les Sages de la rue de Montpensier. Réclamé de longue date par les directions juridiques, ce « legal privilege » avait été âprement débattu lors des discussions sur le projet de loi pour l'activité et l'égalité des chances, dite « Loi Macron » en 2016. Le gouvernement d'Elisabeth Borne avait ensuite remis le sujet sur le devant de la scène au printemps dans la foulée des états généraux de la Justice et ce, après des années de rapports et autres tentatives de créer le statut d'avocat en entreprise. Cet été, l'Assemblée nationale avait confirmé le vote du Sénat en faveur de cette disposition. Quelques jours plus tôt, le Conseil national des barreaux (CNB) avait lui adopté une résolution pour réaffirmer son opposition au projet. Il estimait que la reconnaissance de ce privilège « aboutirait à la création d'une nouvelle profession réglementée et à l'affaiblissement du secret professionnel de l'avocat au préjudice des entreprises et

des particuliers » ([ODA du 5 juillet 2023](#)). Pour les promoteurs du projet, en revanche, cette disposition devait permettre à la France de rattraper son retard en protégeant notamment ses sociétés à l'égard de l'instrumentalisation de l'extraterritorialité du droit de certains pays. « Ce qui est devant nous au niveau européen, c'est la directive e-Evidence qui reconnaîtra toute forme de confidentialité des avis des juristes, à condition que les Etats membres concernés aient adopté une législation en ce sens », expliquait ainsi au printemps dans nos colonnes Laure Lavorel, présidente à l'époque du Cercle Montesquieu, association regroupant des directeurs juridiques ([ODA du 22 mars 2023](#)). A la suite de la censure du Conseil constitutionnel fin novembre, l'Association française des juristes d'entreprise (AFJE), l'Association nationale des juristes de banque (ANJB), ainsi que le Cercle Montesquieu ont indiqué prendre acte de cette décision mais « regrettent, au regard des enjeux, une décision uniquement fondée sur un motif de technique parlementaire ». Les trois organismes professionnels, qui assurent rester mobilisés par le sujet, estiment que « l'adoption de la confidentialité est un outil indispensable à la mise en œuvre de l'intérêt général et à la bonne diffusion du droit exigée par la montée en puissance des programmes de conformité voulus par le législateur français comme européen ».

## Option DROIT & AFFAIRES

Directeur de la rédaction et de la publication :  
Jean-Guillaume d'Ornano - 01 53 63 55 55  
Directrice générale adjointe :  
Arielle Fouchard - 01 53 63 55 88  
Redactrice en chef :  
Sahra Saoudi - 01 53 63 55 51  
sahra.saoudi@optionfinance.fr  
Rédacteur :  
Pierre-Anthony Canovas - 01 53 63 55 73  
pierre-anthony.canovas@optionfinance.fr

Assistante : Sylvie Alinc 01 53 63 55 55  
sylvie.alinc@optionfinance.fr

Conception graphique :  
Florence Rougier 01 53 63 55 68  
Maquettiste : Gilles Fontenay (55 69)  
Secrétaire générale : Laurence Fontaine  
01 53 63 55 54  
Responsable des abonnements :  
Ghislaine Gueury 01 53 63 55 58  
ghislaine.gueury@optionfinance.fr  
Administration, abonnements,  
Service abonnements : 10 rue pergolèse 75016 Paris Tél 01 53 63  
55 58 - Fax 01 53 63 55 60  
optionfinance : abonnement@optionfinance.fr

N° ISSN : 2105-1909 - optionfinance.fr : 0617 W 91411  
Éditeur : Option Droit & Affaires est édité par

Option Finance SAS au capital de 2 043 312 euros entièrement  
détenue par Infofi SAS.  
Siège social : 10 rue Pergolèse  
75016 PARIS - RCS Paris B 342 256 327  
Fondateur : François Fahys  
Option Finance édite : Option Finance, Option Finance à 18 heures,  
Option Droit & Affaires, Funds, Family Finance, AOF, Option Finance  
Expertise, La Tribune de l'assurance.  
Hébergeur du portail optionfinance.fr et du site  
optiondroitetaffaires.fr :  
ITS Integra, 42 rue de Bellevue,  
92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

Charles Ansabère a participé à ce numéro.



Option Finance 10 rue Pergolèse • 75016 Paris • Tél. 01 53 63 55 55

# Faut-il vraiment durcir les textes régissant les délais de paiement ?

**Remis sur le devant de la scène par la croissance économique atone, les délais de paiement font l'objet d'un projet de règlement européen, dévoilé le 12 septembre. Encore faut-il que les ajustements envisagés aient une portée réelle.**

**F**in octobre, la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) a pointé du doigt publiquement une quarantaine d'entreprises tricolores, prises cette année en flagrant délit de non-respect des obligations légales en matière de délais de paiement. L'administration, qui multiplie les contrôles, a profité de cette action de « name and shame » pour dévoiler également les montants unitaires des amendes infligées – allant de quelques milliers d'euros, pour les plus petites sociétés, à plus d'un million (pour SFR Fibre, Veolia Eau, Métropole Télévision, Showroomprivé.com et Brico Dépôt).

Et Olivia Grégoire, la ministre déléguée chargée des PME, du Commerce, de l'Artisanat et du Tourisme, d'enfoncer le clou lors des X<sup>e</sup> Assises des délais de paiement, le 9 novembre, insistant sur la volonté de « sanctionner systématiquement les comportements irresponsables et destructeurs ». Du strict point de vue pécuniaire, l'accélération ne fait pas de doute. Depuis 2014, la DGCCRF a adressé plus de 1 800 amendes administratives, pour un montant total d'environ 140 millions d'euros – dont plus de 30 millions correspondant aux 224 procédures engagées au premier semestre 2023.

## Gestion pérenne du BFR

Le sujet n'est donc pas nouveau, mais il a pris une tout autre tournure au vu du contexte économique actuel. « Le crédit inter-entreprises constitue la première source de financement dans les bilans, loin devant les encours bancaires, et il est normal que la DGCCRF veille à ce qu'il s'inscrive dans les limites autorisées, observe Fabrice Keller, associé du conseil financier BDO France. Il est vrai que jouer sur les délais de règlement imposés aux fournisseurs demeure une solution simple et peu onéreuse pour financer une partie de son besoin en fonds de roulement (BFR). Cela étant, respecter les obligations légales n'est pas toujours simple, car la chaîne de traitement interne des factures apporte souvent son lot de complexité. »

Le fait est que, pour des raisons d'organisation, en particulier dans les grandes structures, le sujet dépasse le seul cadre de la direction financière et peut faire office de casse-tête. « De toute façon, piloter sa trésorerie en retardant le paiement de ses fournisseurs ne saurait être viable, d'autant qu'il faut penser d'ores et déjà à intégrer les questions de reporting extra-financier et la notion de double matérialité, le « name and shame » venant ternir la réputation d'une entreprise, et donc sa politique RSE (responsabilité sociétale des entreprises), souligne Caroline-Emilie Schuster, associée du conseil financier Eight Advisory. Bien que le BFR constitue un indicateur clé, simple à établir, il est nécessaire d'en assurer une

gestion pérenne en mobilisant l'ensemble des fonctions de l'entreprise. Il s'agit avant tout d'une problématique de gouvernance ! »

## Amende et intérêts de retard

Dans ce contexte, la perspective du passage à la facturation électronique devrait réduire les écueils actuels liés aux traitements manuels de documents en papier. Mais celle-ci ne suffit pas, d'autant qu'elle vient d'être repoussée à fin 2026 dans le cadre du projet de loi de finances (PLF). « La chaîne de traitement des factures n'a généralement rien d'intuitif, pointe Frédéric Piolti, associé et co-directeur général du pôle conseil de BDO France. Et dans le cas où certains clients de grande taille – entreprises et administrations – tentent de la simplifier en demandant à leurs fournisseurs de les déposer sur un portail électronique, il suffit que le format attendu ne soit pas strictement respecté pour que le document soit rejeté, retardant la date du règlement. »

Quel que soit le cas de figure, autant dire que les sanctions encourues (une amende forfaitaire de 40 euros assortie d'intérêts de retard, exigibles de plein droit) pèsent peu dans la balance. D'ailleurs, l'idée de les durcir via un règlement européen, avancée par le commissaire européen au marché intérieur Thierry Breton le 12 septembre, pose déjà question – tout comme l'idée de ramener l'échéance de 60 à 30 jours. « Avec la loi de modernisation de l'économie (LME), la France a imposé un cadre pour les relations inter-entreprises et fixé un délai maximal de paiement. Néanmoins, les pénalités financières prévues par ce texte sont peu appliquées et les augmenter n'aurait guère d'effet, observe Stéphane Nénez, associé d'Eight Advisory. Encadrer les délais de paiement à l'échelle européenne, bien que compliqué, aurait plus de poids. »

## Plus de pré-contentieux

A ce stade, les délais de paiement semblent ne pas être à l'origine de la hausse actuelle des défaillances d'entreprises. Mais combinés à la charge de remboursement des prêts garantis par l'Etat (PGE), ainsi qu'à la hausse des conditions d'emprunt et du coût de l'affacturage, ils poussent les entreprises à réagir. « Les créanciers passent à l'action plus vite que par le passé pour exiger et obtenir le paiement des sommes qui leur sont dues. Nous constatons d'ailleurs une vraie recrudescence du contentieux de recouvrement des créances. Les actions de la DGCCRF, couvrant un large spectre d'entreprises, semblent envoyer un signal fort à l'ensemble du marché », considère Geoffroy Lacroix, associé du cabinet d'avocats Ollyns. Cela suffira-t-il pour traiter une fois pour toutes ce sujet évoqué depuis une trentaine d'années ? Rien n'est moins sûr. ■

Charles Ansabère

## DEAL DE LA SEMAINE

# GreenYellow rachète à Engie sa participation de 50 % dans Reservoir Sun

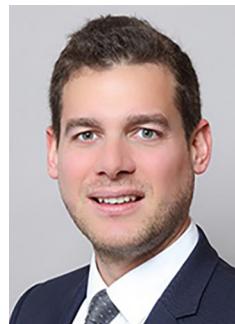
**Engie, qui avait cofondée en 2018 avec l'acteur opérant dans la transition énergétique GreenYellow la société Reservoir Sun, spécialisée dans l'autoconsommation solaire, vend ses 50 % à son partenaire, désormais filiale d'Ardian. L'opération stratégique va conduire l'énergéticien tricolore à devenir progressivement concurrent de son ancienne filiale.**

**A** l'heure de la transition écologique, les sujets infrastructures deviennent brûlants et les cartes sont rebattues. Dernier épisode en date : GreenYellow, société fondée en 2007 par le groupe Casino et détenue à 75 % depuis 2022 par la société d'investissement Ardian ([ODA du 24/08/2022](#)), acquiert la participation de 50 % détenue par Engie dans leur co-entreprise Reservoir Sun. Cofondée en 2018 et basée à Marseille, la société compte près de 80 salariés et opère dans le domaine de l'autoconsommation solaire en France avec une capacité installée ou en cours de construction avancée qui dépassera les 150 MWc pour 350 installations à fin 2023 et un pipeline de projets de 1,2 GW. La transaction serait inférieure à 100 millions d'euros, pour une valeur d'entreprise de 250 millions d'euros.

GreenYellow, qui espère surfer sur la transition écologique des entreprises vise un Ebitda de 200 millions d'euros dans cinq ans, contre 70 millions actuellement. Si Isabelle Kocher, lorsqu'elle était CEO d'Engie, indiquait au lancement que « la création de Reservoir Sun est une belle illustration de notre engagement d'accompagner toutes les entreprises et les collectivités dans la transition énergétique », l'énergéticien préfère aujourd'hui faire cavalier seul et développer ses propres projets. GreenYellow est conseillée par **Weil Gotshal & Manges** avec **Jean-Baptiste Cornic** et **Yannick Piette**, associés, **Marion Decourt**, en corporate. Engie est épaulé par **Vivien & Associés** avec **Judith Fargeot**, associée, **François Sicard**, en corporate M&A.

## Le conseil de GreenYellow : Jean-Baptiste Cornic, associé chez Weil Gotshal

**Quels ont été les principaux défis de cette opération ?**  
 Reservoir Sun est le fruit d'un partenariat ambitieux entre Engie et GreenYellow lancé il y a cinq ans afin de développer l'autoconsommation solaire en France. Le principal défi de l'opération a été de dénouer ce partenariat et de permettre tant à Reservoir Sun, au sein du groupe GreenYellow, qu'à Engie de poursuivre leur développement dans le solaire décentralisé de manière indépendante. Il a donc fallu définir précisément les contours de la clause de non-concurrence afin de protéger les intérêts légitimes de chacune des parties. GreenYellow souhaitait s'assurer en tant qu'acquéreur que le vendeur ne viendra pas concurrencer la cible sur le portefeuille de projets acquis. Du côté d'Engie, la cession était l'opportunité d'intégrer l'autoconsommation solaire au sein d'une proposition globale d'offre de décarbonation. La valeur de Reservoir Sun reposant également grandement sur son capital humain, la clause de non-débauchage a été négociée avec une attention toute particulière. En termes de structuration, l'opération a été réalisée assez classiquement pour ce type de transaction par une cession des actions et du compte courant détenus par Engie au profit de GreenYellow. Aucune autorisation réglementaire n'étant requise pour la réalisation de la transaction, la signature et le closing de la cession ont pu intervenir simultanément.



### Dans le contexte actuel, s'oriente-t-on vers une concentration dans le domaine de la transition énergétique ?

Il est vrai qu'il existe un grand nombre d'acteurs – dont beaucoup de petite taille – dans le domaine de la transition énergétique. Par ailleurs, certains se sont développés très rapidement et font actuellement face à des difficultés compte tenu du contexte économique tendu, en particulier l'impact du renchérissement du coût des matières premières et de la dette. Dans ces conditions, ils peuvent représenter des cibles intéressantes pour qui dispose des financements nécessaires.

### Que retenez-vous de ce deal ?

Si l'on met de côté les discussions autour des clauses de non-concurrence et de non-débauchage, une fois un accord trouvé sur le prix, la documentation contractuelle a été négociée rapidement, l'acquéreur connaissant bien la cible. Cette transaction est le témoignage qu'une opération répondant à une logique industrielle claire pour chacune des parties prenantes a toutes les chances de succès. Enfin, le projet est bien particulier pour les équipes de GreenYellow, car il s'agit de leur première acquisition d'envergure avec tous les défis que cela représente. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

### FUSIONS-ACQUISITIONS

#### Trois cabinets sur la prise de contrôle de Cife-Etpo

Spie Batignolles, groupe français opérant dans les domaines des bâtiments, des infrastructures et des services, est entré en négociations exclusives en vue d'acquérir 64,11 % du capital social de la Compagnie industrielle et financière d'entreprises (Cife), qui détient le groupe Entreprise de travaux publics de l'Ouest (Etpo). Ce dernier est spécialisé dans les métiers de la construction et du bâtiment et opère en France, au Canada, en Afrique et au Moyen-Orient. Le rachat majoritaire du bloc de contrôle est soumis à l'autorisation de l'Autorité de la concurrence en France et à la réalisation d'opérations de réorganisations préalables de Cife-Etpo. Spie Batignolles a été accompagné par **King & Spalding** avec **Laurent Bensaid**, associé, **Julien Vicariot** et **Carla de Checchi**, en corporate ; **Simon Dereix**, en social ; et **Salomé Cisnal de Ugarte**, associée, **Raphaël Fleischer**, en concurrence ; ainsi que par **Arsene Taxand** avec **Alexandre Rocchi**, associé, **Noémie Bastien**, **Rémi Pinson** et **Florence Lepoutre**, en droit fiscal. La Cife et ses actionnaires de contrôle ont reçu le soutien de **Jeantet** avec **Cyril Deniaud** et **Frank Martin Laprade**, associés, **Benjamin Cohu**, counsel, **Fanny Alexanian** et **Guillaume Soulé**, en marché de capitaux et droit boursier ; **Gabriel di Chiara** et **François-Xavier Simeoni**, counsels, en droit fiscal ; **Florent Prunet**, associé, **Archibald Fisse**, en droit de la concurrence ; et **Nicolas Mancret**, associé, **Audrey Sanchez**, counsel, en droit social.

#### Six cabinets sur la cession de magasins BHV à SGM

Le Groupe Galeries Lafayette vend le BHV Marais ainsi que le magasin BHV de Parly 2 à la société foncière SGM (anciennement Société des Grands Magasins) qui détient et exploite une dizaine de centres commerciaux en France. Le Groupe Galeries Lafayette était conseillé par **Fairway** avec **Sandrine Benaroya**, associée, **Marie Clanet**, en M&A ; par **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **Didier Théophile**, associé, **Line Le Gleut**, en concurrence ; ainsi que par **August Debouzy** avec **Emmanuelle Barbara**, et **Anaïs Quershi**, en droit social. SGM a reçu l'appui de **Legi Avocats** avec **Morgane Masson**, associée, en M&A ; **Jérôme Chetail**, associé, **Pierre Edouard Delong** et **Justine Mesnier**, en droit fiscal ; et **Géraldine Bœuf**, associée, **Sophie Daniel**, en droit social ; de **Cornet Vincent Ségurel** avec **Luc-Marie Augagneur**, associé, **Jacqueline Brunelet**, en concurrence ; ainsi que d'**Ipolit** avec **Arthur Vasse**, associé, en propriété intellectuelle/IT.

#### Trois cabinets sur l'acquisition auprès de Bayer du médicament Nimotop

La société X.O, laboratoire pharmaceutique international d'origine française du groupe Lxo Group, rachète auprès de Bayer les droits de commercialisation du Nimotop® (nimodipine), en dehors de la Chine. Commercialisé dans plus de 45 pays, le médicament est prescrit dans le traitement des vasospasmes

consécutifs à une hémorragie cérébrale. Le laboratoire X.O a été conseillé par **Dechert** avec **Ermine Bolot**, associée, **Adina Mihaescu**, counsel, **Dahila Ibourichene**, en M&A ; **Sophie Pelé**, associée, et **Margaux Lasseigne**, en droit de la santé ; **Olivia Bernardeau-Paupe**, associée, en propriété intellectuelle ; et **Marion Provost**, associée, **Lucas Leroy**, en concurrence, avec le bureau de Munich ; par **Eight Advisory** avec **Hubert Christophe**, associé, **Guillaume Exerjean**, **Jérémy Cosma** et **Julia Pizzetta**, en droit fiscal ; ainsi que par **Willkie Far & Gallagher** avec **Paul Lombard**, associé, **Nolwenn Poisson**, en financement.

#### Latham et McDermott sur le rachat de LimFlow

Inari Medical, société spécialisée dans les dispositifs artériels, a conclu un accord définitif afin d'acquérir LimFlow qui intervient notamment dans le traitement de l'ischémie critique des membres inférieurs (ICMI) pour 250 millions de dollars (environ 230 millions d'euros) en cash, accompagné d'un dispositif de « earn out ». Inari Medical a été conseillé par **Latham & Watkins** avec **Pierre-Louis Cléro**, associé, **Christos Ierna** et **Juliette Gilioli** ; **Olivia Rauch-Ravisé**, associée, **Hugo Matricon**, en droit fiscal ; **Eveline Van Keymeulen**, associée, **Jeanne Fabre** et **Alexandra Lauré**, sur les aspects réglementaires santé ; et **Charles-Antoine Guelluy**, associé, sur les aspects investissements étrangers ; avec les bureaux aux Etats-Unis. LimFlow a reçu le soutien de **McDermott Will & Emery** avec **Bertrand Delafaye**, associé, **Natacha Vasak**, **Alexandre Bomet** et **Alice Villagrassa**, en corporate ; **Romain Desmonts**, associé, **Fanny Le Pogam**, en droit fiscal ; et **Sabine Naugès**, associée, **Benoit Feroldi**, sur les questions réglementaires ; avec une équipe aux Etats-Unis.

#### Gibson Dunn et Gide sur l'acquisition d'Egamo

Ofi Invest Asset Management, groupe français de gestion d'actifs, a racheté Egamo, filiale de gestion d'actifs de VYV, acteur mutualiste de santé et de protection sociale hexagonal. Ofi Invest Asset Management a été conseillé par **Gibson Dunn** avec **Benoit Fleury**, associé, **Clarisse Bouchetemblé**, of counsel, **Victor Milon**, en corporate ; **Jérôme Delaurière**, associé, en fiscalité ; et **Nataline Fleury**, associée, **Charline Cosmao**, en droit social. Le groupe VYV a reçu le soutien de **Gide Loyrette Nouel** avec **Hugues Scalbert**, associé, **Pierre-Guillaume Sagnol**, counsel, **Guillaume Goffin** et **Myriam Danicourt**, en M&A/corporate.

### PRIVATE EQUITY

#### Six cabinets sur la levée de fonds de Defacto

Defacto, société qui soutient la croissance des PME en leur proposant une plateforme de prêt B2B instantanée, obtient un financement complémentaire de 10 millions d'euros auprès de Citi Ventures et des historiques Northzone, Headline et Global Founders Capital. Ce tour de table vient compléter une série A de 15 millions d'euros réalisée l'année passée ([ODA du 15 juin 2022](#)). Defacto a reçu le soutien d'**Harlay** avec **Thibault Chareton**, associé, **Charlotte Striffler** et **Charlotte Tainturier**, en private equity. Les investisseurs ont été assistés par **Hogan Lovells** avec

**Hélène Parent**, associée, **Thomas Gluzman**, en corporate ; et **Sébastien Gros**, associé, **Franck Dupret**, counsel, sur les aspects réglementaires. Viola Credit a été accompagné par **Bredin Prat** avec **Samuel Pariente**, associé, **Delphine Guillotte**, counsel, **Benjamin Cartier** et **Jessim Djama**, en financement. Citigroup a été épaulé par **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom** avec **Nicola Di Giovanni**, associé, **Julien Leris**, en corporate, avec les bureaux de New York et Washington, D.C. Global Founders Capital a été assisté par **D'Alverny** avec **Guillaume Schmitt**, associé, **Emma Pasquier**, en corporate M&A/private equity.

### Willkie Farr sur la structuration de la levée de fonds de PAI Partners

PAI Partners a bouclé la structuration et la levée de son huitième fonds buyout, PAI Partners VIII, à hauteur de 7,1 milliards d'euros, et dont 35 % des engagements totaux du fonds ont été réalisés avec à ce jour sept investissements. PAI Partners a été conseillé par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Nathalie Duguay**, associée, **Anthony Civico**, **Marie-Charlotte Inedjian**, **Tatyana Lozé** et **Alice Menetrier**, en structuration de fonds, avec les bureaux de New York et de Londres ; ainsi que par **Weil Gotshal & Manges** à Londres.

### Quatre cabinets sur le tour de table d'EODEV

EODEV, filiale d'Energy Observer, qui fabrique et commercialise des générateurs électriques à hydrogène, boucle une levée de fonds de 46 millions d'euros menée par TiLT Capital Partners, filiale de Siparex, aux côtés de CapHorn, du fonds énergie de CMA CGM, ainsi que des actionnaires historiques du groupe. Ce financement doit notamment permettre à l'entreprise française, qui couvre déjà 25 pays, de poursuivre son développement international. EODEV était épaulé par **De Gaulle Fleurance** avec **Jean-Christophe Amy**, associé, **Charlotte Hébert-Salomon** et **Brice Mathieu**, counsels, **Adeline Planckaert** et **Jordan Le Gallo**, en corporate M&A ; ainsi que par **Miguérès Moulin Avocats** avec **Valérie Bensoussan**, associée, **Nassim Ahmin**, en private equity. TiLT Capital Partners a reçu le soutien de **Jones Day** avec **Renaud Bonnet**, associé, **Anne Kerneur**, counsel, **Guillaume Bonhoure**, en private equity/corporate ; **Edouard Fortunet**, associé, **Sandra Candelibes**, en propriété intellectuelle ; **Théo Piazza**, associé, en droit fiscal ; et **Camille Cournot** et **Alexandra Fabbro**, en droit social. Supernova Invest a été assisté par **Chammas & Marcheteau** avec **Jérôme Chapron**, associé, **Julien Delacroix**, en corporate M&A.

### Hogan Lovells sur la levée de fonds d'Upway

Upway, plateforme en ligne de vélos électriques reconditionnés, réalise un tour de table de 30 millions d'euros auprès de Korelya, le fonds d'investissement créé par Fleur Pellerin, Sequoia Capital, Exor Ventures et Transition Ventures. Cette opération doit lui permettre de poursuivre son développement et de renforcer sa

présence en France et à l'international. Korelya a été conseillé par **Hogan Lovells** avec **Hélène Parent**, associée, **Raphaël Morin**, en corporate ; avec des équipes aux Etats-Unis et en Allemagne. Upway a reçu le soutien de Cooley Godward Kronish.

### DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

#### Darrois et DLA Piper sur la structuration financière de Clariane

Clariane (ex-Korian), qui opère dans le domaine des maisons de retraite médicalisées, a obtenu un prêt relais pour la sécurisation de lignes de dettes immobilières à hauteur de 200 millions d'euros dans le cadre du plan plus global de refinancement de 1,5 milliard d'euros ([ODA du 13 septembre 2023](#)). Ce dernier comprend notamment la sécurisation de lignes de dettes immobilières à hauteur de 200 millions d'euros, et l'entrée en négociations exclusives avec Crédit Agricole Assurances (CAA) pour la conclusion d'un partenariat immobilier d'un montant de 140 millions d'euros. Le plan implique également un programme de cessions d'actifs pour un montant d'environ 1 milliard d'euros. Enfin, il comporte un projet d'augmentation de capital afin de lever un montant brut de 300 millions d'euros. Clariane a reçu le soutien de **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **Bertrand Cardi**, **Olivier Huyghues Despontes** et **Nicolas Mennesson**, associés, **Dafna Davidova** et **Chaïmaa Hainoune**, en M&A ; **Laurent Gautier**, associé, **Isabelle Touré-Farah**, counsel, en marchés de capitaux ; **Martin Lebeuf**, associé, et **Sami Tareb**, en financement ; **François Kopf**, associé, **Inès de Matharel** et **Martin Lodéon**, en restructuring ; **Matthieu Brochier**, associé, en contentieux ; et **Guillaume Aubron**, associé, **Hugo Flottes**, en concurrence. Crédit Agricole CIB, Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Île-de-France et Crédit Lyonnais, qui participent à l'opération, ont été accompagnés par **DLA Piper** avec **Sophie Lok**, associée, **Yanniv Gilquel**, en financement.

#### Linklaters et Hogan Lovells sur la titrisation de Credipar

Credipar, filiale du groupe Banque Stellantis spécialisée dans les financements, a réalisé une opération de titrisation STS de créances issues de contrats de location et de la valeur résiduelle de véhicules automobiles pour un volume total de 573,3 millions d'euros menée par la Société Générale en tant qu'arrangeur et joint lead manager, ainsi que par Banco Santander, UniCredit Bank et BofA Securities Europe en tant que joint lead managers. Cette titrisation d'environ 29 000 contrats de location automobile contribue aux objectifs d'électrification de Stellantis. Credipar a été conseillée par **Linklaters** avec **Guillaume Malaty**, counsel, **Julien Bourgeois** et **Sarah Pupin**, en financement structuré et titrisation ; et **Antoine Galvier**, en marchés de capitaux. L'arrangeur et les joint lead managers ont été épaulés par **Hogan Lovells** avec **Laura Asbati** et **Sharon Lewis**, associées, **Ailsa Davies**, **Julie Toux** et **Joanna Veitch**, en marché de capitaux ; **Ludovic Geneston**, associé, **Maryll Pizzetta**, en droit fiscal ; et **Dennis Dillon**, counsel, sur les aspects de droit américain.

# L'émission de BSPCE par une société étrangère : prudence est mère de sûreté !

**Il y a tout juste un mois, Jean-Noël Barrot, l'actuel ministre délégué chargé de la transition numérique, annonçait pour les 10 ans de la French Tech que l'administration fiscale allait prendre un « avis formel pour autoriser les jeunes entreprises innovantes de France à appliquer, lorsqu'elles émettent des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE), une décote d'illiquidité ». Cette annonce a pour objectif de permettre aux start-up françaises de s'aligner sur des pays, tels que les Etats-Unis et le Royaume-Uni, où cette pratique est déjà présente. Cette nouvelle volonté d'internationalisation du régime applicable aux BSPCE est l'occasion de revenir sur les spécificités de l'émission de BSPCE répondant aux exigences du droit français par une société étrangère, comme cela est autorisé depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020.**



**Par Anne-Sylvie Vassenax-Paxton, associée,**

Prévus à l'article 163 bis G du Code général des impôts, les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) sont des bons permettant à leur attributaire de pouvoir acquérir des titres de la société émettrice dans des conditions, notamment financières, préalablement définies. L'objectif est double : la société fidélise son personnel, encourage l'implication dans la croissance de l'entreprise et préserve ses réserves de trésorerie ; le bénéficiaire, lui, obtient un droit à acquérir une action de la société à un prix préférentiel en espérant ainsi réaliser un gain lors de la revente des actions issues de l'exercice desdits BSPCE. Trois grandes étapes peuvent être distinguées : l'attribution des BSPCE, l'exercice des BSPCE par les bénéficiaires et la vente des actions de la société. Bien que ne constituant pas des valeurs mobilières de par leur caractère inaccessible, les BSPCE n'en sont pas moins soumis aux mêmes dispositions<sup>1</sup>. Bénéficiant d'un régime fiscal et social favorable qui a été largement commenté, ils sont devenus un outil incontournable pour les start-up souhaitant se développer.

## Un régime adaptatif, tourné vers l'international

C'est dans ce cadre que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020<sup>2</sup>, une société étrangère peut émettre des BSPCE<sup>3</sup>. Les conditions d'émission des BSPCE applicables aux sociétés françaises sont également applicables aux sociétés étrangères ; les BSPCE peuvent donc être émis et attribués par une entreprise étrangère aux membres du personnel salarié et aux dirigeants de sa filiale française soumis au régime fiscal des salariés en France. Etant donné que la filiale a l'obli-

gation d'être redevable de l'impôt sur les sociétés en France, l'attribution ne peut pas être effectuée au profit du personnel d'une filiale étrangère. C'est pourquoi, l'hypothèse de l'émission de BSPCE par une société étrangère se présente le plus souvent dans le cadre d'un groupe de sociétés où la société holding étrangère, ayant une filiale en France, souhaite pouvoir faire bénéficier le personnel clé de cette filiale du régime fiscal et social favorable des BSPCE sur ses propres titres, plutôt que sur ceux de sa filiale française, dont la liquidité à moyen ou long terme est beaucoup plus incertaine.

Ce mécanisme d'émission transfrontalière appelle néanmoins à la prudence. En effet, les conditions d'émission à respecter, bien qu'identiques sur le papier que la société émettrice soit française ou étrangère, doivent en réalité être adaptées au régime juridique de la société étrangère. L'exercice consiste donc à cumuler intelligemment les contraintes du droit étranger applicable à la société émettrice avec les conditions imposées à l'article 163 bis G du Code général des impôts, dont le non-respect expose le bénéficiaire des BSPCE émis à une requalification de son gain en traitements et salaires, d'où l'importance d'accorder une attention toute particulière au processus d'émission.

## Les conditions propres à la société étrangère émettrice des BSPCE

Afin d'émettre des BSPCE, le siège social de la société émettrice doit obligatoirement être établi dans un Etat membre de l'Union européenne ou un Etat ayant conclu une convention fiscale avec la France contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion

fiscales, soit un total d'environ 90 Etats et autant de systèmes juridiques dont il faut donc pouvoir appréhender les spécificités. L'émission de BSPCE n'étant pas possible par une société immatriculée en dehors d'un Etat figurant sur cette liste<sup>4</sup>. Les sociétés étrangères émettrices de BSPCE doivent présenter des caractéristiques similaires aux sociétés éligibles en France : elles doivent ainsi être assimilables à des sociétés par actions. Une liste détaillée des sociétés étrangères remplies les conditions requises n'a pas été dressée Etat par Etat, mais la distinction entre sociétés de personnes et sociétés de capitaux semble devoir être reprise et appliquée au système juridique de la société étrangère émettrice de BSPCE. Une adaptation des organes sociaux compétents pour autoriser l'émission des BSPCE et y procéder au sein de la société étrangère est toutefois possible afin de tenir compte des spécificités du droit étranger applicable. L'attribution de BSPCE par les organes décisionnaires de la société émettrice étrangère nécessite, en outre, une analyse précise de ses statuts, afin de déterminer si les organes en place sont équivalents, au vu de leurs prérogatives et de leur fonctionnement, au conseil d'administration ou au directoire en droit français ou encore au président d'une SAS.

La société émettrice étrangère doit également être redevable d'un impôt au lieu de son siège social équivalant à l'impôt sur les sociétés applicable en France<sup>5</sup>. Ne constituent notamment pas des impôts équivalant à l'impôt sur les sociétés les impôts fonciers ou les impôts sur le capital. Au-delà des conditions auxquelles doit répondre la société étrangère émettrice, les modalités d'émission des BSPCE doivent, elles aussi, être prises en compte.

### Les conditions entourant l'émission des BSPCE

Qui dit société étrangère dit, la plupart du temps, langue étrangère. Se pose alors la question de savoir si la documentation remise aux bénéficiaires de BSPCE émis par une société étrangère, et notamment le règlement du plan, doit obligatoirement être rédigée en langue française. A cette question, la solution apportée par un arrêt de la Cour de cassation en date du 16 mai 2007<sup>6</sup> nous semble devoir être retenue par analogie. Dans cette affaire, le directeur commercial de la filiale française d'un grand groupe américain contestait la perte, à raison de son licenciement, de ses droits sur ses options de souscription d'actions. Ce dernier soutenait que le plan annexé à son contrat de travail aurait dû être rédigé en langue française. La chambre sociale de la

Cour de cassation a cependant estimé que le plan d'options de souscription d'actions, bien que rédigé en langue anglaise, avait bien été communiqué au salarié et signé par ce dernier, sans contestation de sa part quant à sa maîtrise de l'anglais. Elle a, en conséquence, confirmé la validité et l'opposabilité des dispositions dudit plan. Il n'en demeure pas moins que si le choix est fait par la société émettrice de rédiger le plan en langue étrangère, il sera préférable de s'assurer que chaque bénéficiaire maîtrise bien la langue dans laquelle il est rédigé afin d'éviter toute opposition future quant à son applicabilité.

En outre, au risque de se voir requalifiés en stock-options par l'administration fiscale française, la documentation relative à l'émission de BSPCE se doit d'être limpide quant au fait que les bons octroyés répondent aux exigences du régime des BSPCE et viser expressément les dispositions applicables de droit français. Une imprécision quant à la nature des titres accordés et du régime leur étant applicable pourrait, en effet, avoir des conséquences préjudiciables au niveau fiscal et social français pour leurs bénéficiaires et les empêcher de profiter du régime de faveur. Par ailleurs, dans la mesure où l'article L. 228-92 du Code de commerce prévoit qu'en cas d'émission de BSPCE, un commissaire aux comptes doit émettre un rapport, la société émettrice étrangère est, elle aussi, contrainte de se plier à cette exigence. Il faut donc qu'elle fasse appel soit à son propre CAC (si elle en a un), soit à un CAC ou à un auditeur ad hoc (si elle n'en dispose pas), ayant des compétences analogues à celles d'un CAC français et ce, afin de satisfaire à cette obligation essentielle. Enfin, le formalisme localement requis par la société étrangère émettrice de BSPCE ne doit pas non plus être négligé. Un dépôt d'actes chez un notaire étranger ou au registre du commerce et des sociétés localement compétentes ainsi que la réalisation de formalités d'enregistrement ou l'obtention de documents en langue française relatifs à la filiale française revêtus de l'apostille sont autant de contraintes supplémentaires auxquelles tout émetteur étranger de BSPCE devra être attentif, en sus bien sûr de la législation française et étrangère applicable. ■



et **Omar Attia,**  
**avocat, DWF**

1. Articles L. 228-91 et L. 228-92 du Code de commerce.

2. Article 11 II de la loi de finances pour 2020, n° 2019-1479, du 28 décembre 2019.

3. Article 163 bis G III bis du Code général des impôts.

4. BOI-ANNX-000082 – Liste des Etats ou territoires ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.

5. BOI-RPPM-RCM-10-30-20-30.

6. Cour de cassation, soc., 16 mai 2007, n° 05-45.281.

# Traitements des management packages : la jurisprudence sociale suit le sillage fiscal ?

**A l'occasion d'un arrêt rendu le 28 septembre intervenant quatre ans après la jurisprudence Barrière, la Cour de cassation revient sur le traitement social des bons de souscription d'actions (BSA) octroyés aux salariés et dirigeants relevant du régime fiscal des salariés. Le durcissement des règles qui prévalaient jusque-là, notamment sur la date d'évaluation du gain tiré des BSA et le fait générateur déclenchant leur assujettissement aux cotisations sociales, laisse supposer des implications bien plus larges que la seule question des bons : est-ce un premier signe annonciateur d'une refonte plus globale du traitement social des management packages ?**



Par Frédéric Bosc, associé, Moncey Avocats

En revenant sur le traitement social de l'attribution des bons de souscription d'actions (BSA) aux salariés et dirigeants, la Cour de cassation a marqué le 28 septembre<sup>1</sup> un revirement partiel de sa jurisprudence, mettant ainsi fin à l'application de certains principes établis dans l'affaire Barrière<sup>2</sup>. L'avantage que peuvent tirer certains employés de l'exercice des BSA semble entrer presque systématiquement dans l'assiette des cotisations sociales en raison de leurs fonctions salariées. Désormais, cet avantage est calculé et dû à la date de cession ou de réalisation de ces BSA. Cette décision dissuade encore davantage l'emploi de cet outil dans les management packages, bien que les acteurs du private equity s'en soient déjà largement éloignés. Cette évolution jurisprudentielle s'inscrit dans un contexte de convergence des institutions judiciaires et administratives vers la taxation des revenus d'un contribuable comme du salaire, dès lors qu'il semble possible de démontrer l'existence d'un lien, même lointain, avec son statut de salarié. En ce sens, dès 2021<sup>3</sup>, le Conseil d'Etat affirmait que le gain obtenu par un contribuable par l'exercice de ses BSA devait être imposé comme une rémunération salariale, dès lors qu'il en a bénéficié en contrepartie de fonctions qu'il exerce dans l'entreprise. Par cette nouvelle décision, la Cour emboîte le pas à cette interprétation extensive de la notion d'avantage salarié.

## Une proximité renforcée entre les outils d'intéressement et la qualification d'avantage salarié

La Cour ne se contente pas de réaffirmer la jurisprudence Barrière portant sur l'assujettissement aux cotisations sociales de l'avantage tiré de l'exercice des BSA, dès lors qu'ils sont octroyés dans le cadre ou en contrepartie de l'activité de salarié ou

de dirigeant, et à des conditions préférentielles. En effet, elle pousse sa réflexion encore plus loin en affirmant que le caractère préférentiel des conditions d'attribution des BSA résulte tant de la qualité des salariés ou mandataires sociaux des bénéficiaires et de leur nombre limité que des conditions d'émission et de cessibilité des bons. Les conditions financières de la souscription n'en constituant qu'un simple indice.

Avec cette décision, la Cour reste sourde aux contestations des praticiens qui ont maintes fois rappelé que le simple statut de salarié ou de dirigeant ne suffit pas à écarter le risque actionnarial associé aux BSA. Au contraire, elle consacre et renforce le lien entre l'octroi de BSA et la qualification d'avantage salarié.

La mise en application de cette solution peut entraîner un traitement social du gain décorrélé de la réalité économique puisqu'un bénéficiaire, en sa seule qualité de salarié ou de mandataire social, pourra être considéré comme ayant obtenu des BSA à des conditions préférentielles, même dans l'hypothèse où il y a souscrit dans des conditions financières similaires à des investisseurs tiers. En conséquence, la décision porte préjudice non seulement aux investisseurs salariés par l'accroissement du coût social afférent à l'exercice des bons, mais aussi à l'analyse juridique en raison de ce décalage entre le traitement social du gain et la réalité des opérations.

Le raisonnement adopté par la Cour est également source d'inquiétude puisqu'il reflète une méconnaissance des réalités et des vertus relatives aux outils d'intéressement. Il est encore plus préoccupant que, compte tenu des arguments avancés dans la décision, il est envisageable de considérer que cette logique puisse être élargie à d'autres instruments d'intéressement.

## Revirement de jurisprudence concernant la date d'évaluation de l'avantage et le fait génératrice des cotisations sociales

La Cour effectue un revirement concernant la date d'évaluation du gain tiré de l'exercice des BSA et le fait génératrice d'assujettissement aux cotisations sociales. Pour rappel, les solutions antérieures prévoient que le fait génératrice était la date de mise à disposition effective de bons au salarié bénéficiaire, à savoir la date à laquelle il en avait eu la libre disposition. L'évaluation du gain devait avoir lieu à cette même date, et l'assiette correspondait ainsi à la différence entre la valeur de l'action à la date de son acquisition et le prix d'acquisition du bon et celui de l'action à la date de leur libre disposition.

La Cour affirme que les cotisations sont dues à partir de la date de cession ou de réalisation des BSA, et que l'avantage est évalué à cette même date, donc en fonction du gain obtenu ou de l'économie réalisée par le bénéficiaire à ce moment. Le changement est motivé par l'incohérence de fait qui était provoquée par les anciens principes quand il s'agissait de déterminer le montant à partir duquel les bénéficiaires avaient la libre disposition des BSA, spécifiquement lorsque leur exercice ou leur cession s'étendait sur une période plutôt qu'à une date précise. Dans ce cas, les cotisations sociales étaient dues sur un avantage théorique et non sur le gain réel tiré par le bénéficiaire.

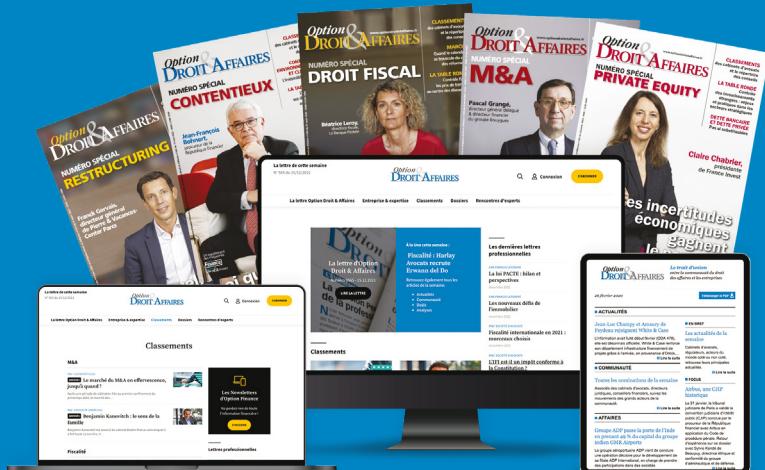
Il est probable que ce changement soit appelé à induire une atténuation des clauses d'agrément dans les pactes d'actionnaires et un retour en grâce des clauses de lock-up, devenues rares depuis 2018. En somme, les contribuables sont spectateurs d'un accroissement de l'assiette du gain compris dans le calcul des cotisations sociales et de l'allongement du délai de reprise de l'administration sociale, lui laissant plus d'opportunités d'effectuer des redressements sur les opérations récentes.

## Un traitement fiscal et social défavorable aux investisseurs salariés

En définitive, la double lecture des jurisprudences judiciaire et administrative favorise les investisseurs capitalistiques. En effet, la loi leur accorde des avantages significatifs tant sur le plan fiscal que social. En revanche, les équipes de direction et les salariés qui prennent des risques financiers similaires s'exposent à un risque de requalification de leurs gains en matière fiscale comme en matière sociale. Actuellement, il n'existe aucun instrument légal permettant aux salariés d'investir dans l'entreprise où ils exercent leurs fonctions dans des

conditions fiscales claires. Si de telles situations se produisent en fait, les salariés risquent de subir un traitement désavantageux par rapport aux autres investisseurs, sans justification valable, simplement en raison de leur statut de salarié ou de dirigeant. Pourtant, le gouvernement soutient le projet de loi visant à promouvoir le partage de valeur au sein des entreprises et à impliquer plus fortement les employés dans les performances de leurs sociétés. Il est rappelé que cette pratique revêt une importance cruciale pour la compétitivité des entreprises et l'alignement des intérêts entre les différents acteurs. Les management packages proposent une approche encore plus ambitieuse, à savoir le partage des risques entrepreneuriaux entre les principaux acteurs du développement économique. Cependant, cette proposition se heurte à un cadre réglementaire complexe et à un régime fiscal lourd décourageant la mise en place de ces dispositifs. La démarche politique et économique incitant le partage de valeur au sein de l'entreprise mérite d'être saluée. Cependant, le cadre légal actuel permet seulement une mise en œuvre partielle de cette intention, car l'application mécanique des jurisprudences aboutit dans de nombreux cas à un traitement défavorable aux salariés. Une loi satisfaisante couvrant l'ensemble des situations rencontrées en matière de management packages semble illusoire, à tout le moins pourrait-on consacrer le droit des salariés et des dirigeants d'investir dans leur société aux mêmes conditions financières qu'un investisseur capitaliste. Pour ce qui est des instruments légaux d'intérêt (attribution gratuites d'actions [AGA], bons de souscription de parts de créateur d'entreprise [BSPCE], stock-options, etc.) pour lesquels le traitement fiscal et social est relativement clair, il serait judicieux d'alléger la myriade de conditions d'application afin de les rendre plus accessibles. ■

1. Cass. 2e civ., 28 septembre 2023, n° 21-20.685, FS-B.  
2. Cass. 2e civ., 4 avril 2019, pourvoi n° 17-24.470, publié.  
3. CE, 13 juillet 2021, décisions nos 428506, 435452 et 437498.



# ABONNEZ-VOUS !

**LA LETTRE  
HEBDOMADAIRE  
Option  
Droit & Affaires**  
En ligne,  
chaque mercredi soir.  
- 46 n° par an -



**LES HORS-SÉRIE  
« Classements »**  
Private Equity,  
Restructuring, M&A,  
Contentieux & Arbitrage,  
Fiscal  
- 5 n° par an -



**LES SUPPLÉMENTS  
« Rencontres  
d'experts »**  
- 7 n° par an -



**DES AVANTAGES  
pour les  
événements**  
organisés par  
le groupe  
Option Finance



## BULLETIN D'ABONNEMENT

À compléter et à renvoyer **par mail à** : abonnement@optionfinance.fr  
**ou par courrier à** : Option Finance Abonnements - 10 rue Pergolèse - 75016 Paris

**OUI**

**Je m'abonne à Option Droit & Affaires pour 1 an.** L'abonnement comprend : la lettre hebdomadaire Option Droit & Affaires (en ligne), l'accès au site optiondroitetaffaires.optionfinance.fr en illimité, les 5 hors-séries « Classements » (magazines papier) et les 7 suppléments « Les rencontres d'experts » (magazines papier). Je bénéficierai également de tarifs préférentiels ou d'invitations pour les événements organisés par le groupe Option Finance.

**Je vous demande d'enregistrer mon abonnement à Option Droit&Affaires au tarif de :**

- Entreprise : 969 euros HT/an (soit 989,35 euros TTC)
- Cabinet de moins de 10 avocats : 1 153,34 euros HT/an (soit 1 177,56 euros TTC)
- Cabinet de 10 à 50 avocats : 1 468,74 euros HT/an (soit 1 499,58 euros TTC)
- Cabinet de plus de 50 avocats : 1 783,92 euros HT/an (soit 1 821,38 euros TTC)

### MES COORDONNÉES

Mme  Mr Nom :

Prénom

Société

Fonction

Téléphone

Adresse de livraison

Code postal : Ville

Pour recevoir la lettre d'Option Droit & Affaires chaque mercredi soir,  
merci de nous indiquer un email de contact de référence :

### MODE DE RÈGLEMENT

- Chèque à l'ordre d'Option Finance
- Virement bancaire à réception de facture
- Par carte bancaire en appelant le 01 53 63 55 58

### DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES

En m'abonnant j'accepte les CGV et CGU consultables en ligne\*

