

Le média du Corporate Finance

Édité par **Agathe Zilber**

Mardi 1^{er} décembre 2009

PAROLE D'EXPERT

LA COUR DE CASSATION SACTIONNE LES CLAUSES DE BAD LEAVER DANS LES PLANS DE STOCK-OPTIONS



PAR CHRISTOPHE BORNES & OLIVIER ABERGEL, AVOCATS ASSOCIÉS, LL BERG.

En jugeant dans un arrêt du 21 octobre 2009 que « *la privation de la faculté de lever les options en cas de licenciement pour faute grave constitue une sanction pécuniaire prohibée qui ne pouvait être prévue par le plan de stock-options* », la Chambre Sociale de la Cour de Cassation vient de rendre un arrêt de nature à perturber fortement la gestion des plans de stock-options.

Cette solution novatrice, ne s'applique qu'aux salariés. Elle concerne tant les sociétés fermées que les sociétés cotées. Sa portée doit cependant être examinée au regard d'autres mécanismes d'incentive accordés aux salariés dans les opérations de Private Equity.

Une solution novatrice et surprenante

Les plans de stock-options et autres mécanismes d'incentive prévoient classiquement que le salarié bénéficiaire ne sera intéressé qu'à la condition d'être encore salarié au moment où il exerce ses droits. Il est fréquent que la clause prévoie spécifiquement la perte des droits en cas de licenciement, notamment pour faute. Il s'agit d'un mécanisme de vesting habituellement utilisé.

Ce mécanisme, fondé sur l'intention commune des parties et sur le caractère accessoire des options au contrat de travail, était jusqu'alors admis par la Cour de Cassation. Cette dernière s'était d'ailleurs interrogée sur les conditions d'opposabilité de ces clauses de déchéance des stock-options et sur la protection à accorder aux salariés licenciés sans cause réelle et sérieuse. Elle se limitait alors simplement à octroyer des dommages-intérêts au salarié licencié illégitimement, mais ne lui restituait pas le droit d'exercer ses stock-options. D'ailleurs, la Cour de Cassation avait jugé « *qu'aucune plus-value n'étant réalisée au jour de la rupture [du contrat de travail], la perte du droit de lever l'option ne pouvait s'analyser à cette date en une mesure affectant la rémunération du salarié* ».

Pourtant, dans l'arrêt du 21 octobre dernier, la Cour adopte une solution plus radicale en relevant d'elle-même (c'est-à-dire sans que les parties aient invoqué ce moyen) **qu'une telle restriction consécutive à un licenciement pour faute revenait à faire supporter une sanction pécuniaire au salarié licencié**. Or les sanctions pécuniaires sont interdites par le Code du travail.

Un salarié pourrait donc désormais exercer ses options en cas de licenciement pour faute, nonobstant une clause de *Bad Leaver* du plan prévoyant le contraire ! La Cour de Cassation fait ici une interprétation extensive de la notion de « sanction pécuniaire » et fait échec à la volonté des parties en matière de vesting. L'on peut d'ailleurs spéculer que cette solution pourrait être étendue aux plans d'attribution d'actions gratuites, même dans l'hypothèse où le salarié serait licencié avant la fin de la période d'acquisition.

Ceci pose la question de la portée exacte de cette jurisprudence au regard des « clauses de présence » : en établissant un lien entre défaut de caducité des stock-options et licenciement pour faute, **on peut penser que cette jurisprudence n'a pas vocation à s'appliquer à tous les motifs de licenciement.** Ainsi, la clause qui ne prévoit pas de caducité en cas de faute, mais qui prévoit simplement que les stock-options pourront être exercées « *si le salarié est encore présent pendant la période d'exercice* », pourrait être considérée comme valable. L'application de cette nouvelle jurisprudence aboutirait à une solution paradoxale : alors que le salarié fautif pourrait exercer ses stock-options, celui ayant accepté une simple « clause de présence » et ayant été licencié ne le pourra pas. Or, le dédommagement auquel ce dernier a droit en cas de licenciement pour absence de cause réelle et sérieuse n'est pas forcément équivalent à ce qu'il aurait perçu en exerçant ses options. Ce sera notamment le cas dans les sociétés non cotées, où ses dommages-intérêts seront calculés en fonction de son manque à gagner, lui-même basé sur une valorisation de la société souvent sujette à contestations.

Une solution transposable aux mécanismes d'incentive en Private Equity ?

Sur la base de cette nouvelle jurisprudence, un salarié *Bad Leaver* qui pourrait établir un lien entre son contrat de travail et l'octroi de l'incentive, peut-il ainsi avancer que son licenciement pour faute ne lui interdit plus de bénéficier de son incentive ? Les mécanismes d'incentive propres au Private Equity, qui font systématiquement recours à la notion de *Bad Leaver*, sont-ils concernés par ce revirement jurisprudentiel ?

Les mécanismes du Private Equity mettent généralement en avant le caractère prépondérant de la qualité d'Investisseur-Actionnaire du dirigeant salarié concerné et devraient donc pouvoir défendre leur particularisme. Ainsi les BSA par exemple, doivent être initialement souscrits par le manager pour participer au montage, **alors que les options sont attribuées gratuitement.** L'Administration Fiscale exige d'ailleurs un investissement financier initial minimum de la part du souscripteur des BSA.

Par ailleurs et c'est là un élément clé à avancer, la déchéance des droits du manager salarié dans le cadre d'un montage de Private Equity résulte généralement de l'exercice par l'investisseur de promesses de *Good* et *Bad Leaver* consenties par le salarié. Ainsi, contrairement au cas des stock-options, la société reste tiers-extérieur au mécanisme de rachat des titres et de déchéance des droits. Il ne s'agirait donc ni d'une procédure de « sanction pécuniaire » au sens de cette jurisprudence sociale, ni d'une procédure d'exclusion au sens du droit des sociétés. L'idée de « sanction pécuniaire » pourrait être écartée car il n'y a pas caducité, mais rachat des titres à un prix variable selon les conditions du départ. L'idée d'exclusion pourrait être écartée par l'absence d'annulation des titres objet de la clause de *leaver*, contrairement aux stock-options. Il s'agirait donc plutôt de la simple application d'un pacte et/ou de promesses par lesquels certains (futurs) associés s'engagent à vendre leurs titres à d'autres associés en cas de cessation de leur contrat de travail.

L'on peut donc estimer que la loi des parties devrait prévaloir dans des contextes de Private Equity. Seule une exécution de mauvaise foi du pacte pour évincer le salarié bénéficiaire, aboutissant à un licenciement sans cause réelle et sérieuse, semble pouvoir permettre à ce dernier d'obtenir une indemnisation en raison de son caractère infondé. En tout état de cause, il est préférable pour la société que ce mécanisme de rachat soit prévu dans le pacte et non dans les statuts. En effet, dans ce dernier cas, les règles protectrices applicables en matière d'exclusion d'un associé ont vocation à s'appliquer (obligation de définir les motifs d'exclusion, procédure contradictoire permettant à l'associé exclu de faire valoir son point de vue).

Cependant, ces arguments protégeant les mécanismes d'incentive du Private Equity ne sont pas totalement décisifs face à cette nouvelle position jurisprudentielle dont les contours sont incertains. D'ailleurs, il se peut que cette jurisprudence soit encore précisée à l'occasion du renvoi devant la Cour

d'Appel et du possible pourvoi qui s'en suivra, si la Cour d'Appel ne se range pas à la position de la Cour de Cassation.

D'ici là, l'on ne peut que redouter une multiplication des contentieux dans les opérations de Private Equity initiés par des dirigeants salariés licenciés qui tentent d'arguer que leurs BSA ou autres titres entrent dans le champ d'application de la nouvelle jurisprudence « stock-options ».

Plus généralement, on peut surtout recommander aux sociétés d'éviter de mettre en place des clauses de déchéance pour faute des stock-options dans leurs plans, tant que la Cour de Cassation n'aura pas affiné sa position. Comme évoqué plus haut, une autre solution consisterait plutôt à se limiter à une simple « clause de présence » non qualifiée, qui devrait rester valable, même si cette dernière ne permet pas un traitement différencié des différents cas de départ.

Les points à retenir

- Une décision novatrice pour les salariés bénéficiant du plan de stock-options : désormais le licenciement pour faute n'est plus un motif permettant de rendre les options caduques dans un plan, le salarié pouvant les exercer, nonobstant une clause contraire.
- Le bénéfice de cette jurisprudence n'a semble-t-il pas vocation à remettre complètement en question les clauses de présence, dès lors qu'elles sont non qualifiées.
- Dans les montages de Private Equity, les mécanismes de *Bad Leaver* avec des prix variables en fonction des cas de départ pourraient normalement être maintenus, dès lors qu'ils sont organisés autour d'un rachat par l'investisseur, la société restant étrangère à la mise en œuvre du rachat.
- Cette nouvelle jurisprudence, dans l'attente d'être précisée, va accroître les risques de contentieux.