

LE CARRIED INTEREST

INSTRUMENT D'INTÉRESSEMENT DES ÉQUIPES DE GESTION DU CAPITAL-INVESTISSEMENT, LE *CARRIED INTEREST* CONSTITUE UN MÉCANISME DE PARTAGE DE LA PERFORMANCE, ALÉATOIRE ET CONDITIONNEL, DONT LES MODALITÉS DE STRUCTURATION, DE DÉTENTION ET DE TRANSMISSION REVÊTENT UN ENJEU PARTICULIER POUR LE TITULAIRE DES DROITS.



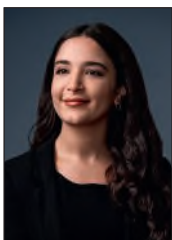
XAVIER BOUTIRON
NOTAIRE ASSOCIÉ
CHEUVREUX, CHARGÉ
D'ENSEIGNEMENT
À PARIS I



OLIVIER GIACOMINI
NOTAIRE CHEUVREUX



CHRISTOPHER LALLOZ
AVOCAT À LA COUR,
MAYER BROWN



MIRYAM LAZRAC
AVOCATE À LA COUR,
MAYER BROWN

D'inspiration anglo-saxonne dans sa structuration contemporaine, il s'inscrit néanmoins dans une tradition séculaire de partage de la performance entre apporteurs de capitaux et opérateurs économiques.

Ce mécanisme s'enracine ainsi au Moyen-Âge lorsque, au sein de certaines grandes cités marchandes méditerranéennes, telles que Venise ou Gênes, se développa la pratique contractuelle de la *colleganza* en vertu de laquelle un investisseur finançant une expédition maritime et un marchand chargé de sa réalisation se partageaient les profits de l'opération selon une allocation préétablie⁽¹⁾. Il convient d'y voir l'une des premières manifestations de l'intéressement à la performance, logique reprise par la suite par d'autres industries, des *partnerships* de l'industrie pétrolière américaine dans les années 1920 à, plus tard, ceux des industries de l'immobilier et du *venture capital*. C'est toutefois le développement des structures de type *limited partnership*, diffusées par de grands acteurs américains du *private equity*, contribuant notamment à consacrer le modèle de partage de la valeur « 80/20 » dans l'industrie, qui a permis au *carried interest* de se formaliser progressivement dans sa configuration contemporaine.

En France, l'introduction du *carried interest* s'est opérée de manière progressive. Jusqu'au début des années 2000, le droit français ne comportait aucun cadre spécifique. Les premières prises de position de l'administration sont intervenues de manière indirecte, dans le cadre du régime des fonds communs de placement à risque (FCPR) et des sociétés de capital-risque (SCR). L'instruction

fiscale du 28 mars 2002⁽²⁾ s'inscrit dans ce contexte et précise le traitement de certaines distributions, sans constituer un régime autonome. Dans le contexte de la crise financière de 2008, le législateur s'est réellement saisi du sujet. La loi de finances pour 2009 a ainsi introduit aux articles 150-0 A, II, 8°, 163 quinquies C, II, 1, et 80 quinquies du Code général des impôts (CGI) un encadrement spécifique des gains issus du *carried interest* – le régime Arthuis – marquant le passage d'une approche essentiellement doctrinale à un dispositif législatif structuré. Ce dispositif subordonne l'accès au régime des plus-values mobilières et des revenus de capitaux mobiliers à la satisfaction de conditions précises, dont le non-respect peut entraîner une imposition dans la catégorie des traitements et salaires. La rigueur de ce cadre n'est pas sans soulever des difficultés pratiques, en particulier dans un contexte d'internationalisation des fonds.

Au-delà de ces seules questions fiscales, le *carried interest* est devenu un objet patrimonial complexe, dont l'appréhension juridique se heurte à plusieurs spécificités. Sa qualification de valeur mobilière et sa nature aléatoire et conditionnelle, la dépendance économique à la performance future du fonds et l'*intuitus personae* qui s'y attache en font un instrument à la fois proche des valeurs mobilières classiques et nettement singulier. Sa détention conduit ainsi à s'interroger

NOTES

(1) La part du marchand (généralement 20 %) était alors justifiée par le risque pris par ce dernier et sa contribution opérationnelle.

(2) BOI 5I-2-02 n° 61, 28 mars 2002.

Au cours des dernières décennies, le *carried interest* s'est imposé comme un instrument central d'intéressement des équipes de gestion au sein de l'industrie du capital-investissement.