

LBO - Les management packages reprennent avec prudence

Depuis le séisme causé par le Conseil d'Etat en juillet dernier concernant la requalification en salaires des gains tirés des management packages, les entreprises comme les fonds d'investissement ont entrepris de s'adapter pour associer différemment leurs salariés managers à la performance du groupe. Les nouveaux management packages sont beaucoup plus contraignants, tandis que certains dispositifs alternatifs, tels que celui des actions gratuites, connaissent un regain d'intérêt.



En requalifiant, par trois arrêts rendus le 13 juillet dernier, les gains tirés des management packages, prévus dans le cadre d'opérations de LBO, le Conseil d'Etat a provoqué un véritable séisme fiscal. Désormais, ils ne bénéficient plus de la flat tax (taxation à 30 %), mais sont assimilés à des traitements et salaires, soumis au barème de l'impôt sur

le revenu, s'ils ont été acquis par un dirigeant en contrepartie de ses fonctions salariales. Surtout, cette jurisprudence est rétroactive et s'applique donc à tous les management packages en cours et à toutes les cessions réalisées depuis 2018, le délai de prescription fiscale étant de trois ans. De quoi refroidir, pour les pactes futurs, les acteurs du private equity et les contraindre

à abandonner ces avantageux instruments financiers montés pour associer les managers à la performance de l'entreprise et attirer des profils intéressants. Une inquiétude d'autant plus légitime qu'avec ces décisions, la plus haute juridiction administrative est venue offrir sur un plateau la possibilité au fisc de procéder à un grand nombre de redressements.

sans atterrir dans une fiscalité confiscatoire. » Si les packages en cours ne peuvent pas être modifiés, les fonds ont en effet cherché des solutions pour ceux à venir. « Ils nous ont sollicités pour les conseiller au mieux face à cette jurisprudence, qui nécessite une révision importante de la mécanique contractuelle », relate Emilie Renaud, associée au cabinet Gowling WLG. Dans ce contexte, d'importants changements ont ainsi été opérés en pratique, et notamment au niveau rédactionnel. « Une prise de conscience a été opérée quant à la rédaction des termes et des conditions de ces instruments et des contrats y afférents, constate Christopher Theris, associé au cabinet Herbert Smith Freehills. L'idée est d'aligner autant que possible le manager salarié sur les autres investisseurs et d'enlever toutes les particularités liées à ses fonctions. » Pour ce faire, les indices semant jusqu'ici le trouble sur la nature



« Tous les fonds sont aujourd'hui parfaitement au fait de cette jurisprudence et du fort degré d'incertitude fiscale qu'elle représente. »

Une vigilance sémantique

Pourtant, dix mois après ce coup de tonnerre, il semblerait que les fonds ne se soient pas découragés. « 100 % des fonds se sont interrogés et sont aujourd'hui parfaitement au fait de cette jurisprudence et du fort degré d'incertitude fiscale qu'elle représente, explique Frédéric Bosc, associé au cabinet Moncey Avocats. Désormais, la question est de savoir quelle approche adopter pour essayer d'offrir aux équipes dirigeantes des instruments qui les motivent

Frédéric Bosc, associé, Moncey Avocats

réelle du gain financier ont été effacés. « Pour requalifier une plus-value en salaire, le Conseil d'Etat s'était basé sur le lien entre l'octroi des valeurs mobilières et la qualité de salarié ou mandataire social qui apparaissait notamment dans certaines clauses du pacte d'associés », prévient Bruno Knadjian, associé au cabinet Herbert Smith Freehills. Ainsi, tous les éléments, tels que les clauses d'inaliénabilité des actions ou des bons dans le pacte d'actionnaires, celles d'exclusivité et de non-concurrence, pouvant rattacher le détenteur d'instruments financiers à ses fonctions, ont disparu. « Dans la documentation contractuelle, il est aujourd'hui préférable de limiter les stipulations qui induisent une connexion entre le contrat de travail ou mandat social et l'investissement financier, comme les clauses de good et de bad leaver, conseille Olivier Couraud, associé du cabinet Stephenson Harwood. L'enjeu

est de limiter au maximum le risque de confusion entre ces deux sources de rémunération. »

Une alternative au leaver

Une attention particulière est précisément portée à ces clauses de good et bad leaver, portant sur les scénarios de démission ou de révocation du manager qui l'obligent à céder un instrument à sa valeur d'investissement de départ ou de marché. « Dès lors qu'elles sont exerçables en cas de départ du manager de la société, elles constituent pour le Conseil d'Etat un indice de requalification car il considère que les actions sont alors souscrites en lien avec la fonction de manager et non en qualité d'investisseur », alerte Antoine Vergnat, associé au sein du cabinet McDermott Will & Emery. Certains packages vont même aujourd'hui plus loin en prévoyant désormais des mentions alternatives comme les clauses

d'exclusion. « Nous constatons une raréfaction des promesses de good et de bad leaver et un développement des mécanismes statutaires d'exclusion applicables à tous les associés, à la valeur de marché, sur décision du conseil de surveillance ou de l'assemblée générale de la société », ajoute Frédéric Bosc. Par ailleurs, pour éviter toutes déconvenues fiscales, les acteurs du private equity ont décidé de modifier la nature même des instruments financiers offerts, privilégiant désormais la sécurité juridique au détriment de la performance fiscale. « Dans les affaires jugées le 13 juillet dernier, les circonstances des affaires étaient assez caricaturales, relate Bruno Knadjian. Les instruments octroyés aux managers avaient manifestement été acquis à des prix de convenance sans permettre aux bénéficiaires de pouvoir justifier d'un réel risque capitalistique d'actionnaire et dont le seul objectif était de permettre à un manager d'acquiescer à un prix prédéfini des actions et de les revendre plus cher de manière à réaliser une plus-value de cession quasi garantie. »

Des actions gratuites plébiscitées

A l'inverse, d'autres instruments, déjà fiscalement avantageux avant les arrêts du Conseil d'Etat, connaissent un véritable regain d'intérêt. « Tous les management packages accordés en dehors des régimes légaux d'intéressement sont potentiellement concernés par une requalification en salaire de la plus-value, prévient Olivier Couraud. En conséquence, ceux nouvellement créés se structurent autour des plans d'intéressement dits "qualifiés" comme les BSPCE (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise possibles



Emilie Renaud,
associée, Gowling WLG

« Il faut espérer une intervention législative car cette jurisprudence a suscité beaucoup de réactions. »

pour les sociétés de moins de 15 ans) et les actions gratuites. » Ces dernières, qui ont certes une nature salariale, bénéficient d'un régime de faveur concernant le gain d'acquisition. « Depuis le 1^{er} janvier 2018, la partie du gain d'acquisition des actions gratuites inférieur à 300 000 euros peut se voir appliquer un abattement d'assiette de 50 % puis est imposable au taux progressif d'imposition sur le revenu, la plus-value de cession étant imposable au prélèvement forfaitaire unique (PFU ou flat tax de 30 %) », rappelle Frédéric Bosc.

Des solutions qui ne semblent toutefois pas totalement satisfaire les fiscalistes. « S'agissant des actions gratuites, par exemple, ces instruments ne peuvent représenter plus de 10 % du capital social de l'entreprise », observe Christopher Theris. Dans ce contexte, cer-

Le développement du contrat de partage de la plus-value



● A côté du management package, les acteurs du private equity ont désormais recours à un autre mécanisme financier : le contrat de partage de plus-value. « Cet outil a été mis en place

par la loi Pacte du 22 mai 2019, explique Frédéric Bosc, associé au cabinet Moncey Avocats. Il permet contractuellement aux actionnaires et aux investisseurs de s'engager à rétrocéder jusqu'à 10 % de leurs futures plus-values réalisées en cas de cession de leurs titres au bénéfice de l'ensemble des salariés du groupe. »

● Ce mécanisme, issu des pratiques d'investissement d'impact (impact investing), vise à rechercher non seulement le rendement financier mais aussi l'impact social positif. Un dispositif qui ne pénalise pas le manager associé puisque le montant reversé aux salariés en application de l'engagement de partage vient en diminution du calcul de la plus-value de cession et n'est pas imposable.

tains espèrent une prochaine intervention législative qui viendrait anéantir la jurisprudence du Conseil d'Etat. « Il faut espérer une intervention législative après l'élection présidentielle car cette jurisprudence a suscité beaucoup de réactions, avance Emilie Renaud. Lors du dernier projet de loi de finances,

un député MoDem avait proposé d'introduire une procédure de déclaration préalable des instruments de package, visant à sécuriser le régime des plus-values en cas de risque de perte en capital. L'examen de cette mesure n'a pas été écarté, mais simplement reporté. » Pour l'heure, les fiscalistes ne

se montrent pas encore inquiets quant au risque imminent de redressements. « Cette nouvelle grille de lecture reposant sur une appréciation au cas par cas, il existera toujours une dose d'incertitude, estime Antoine Vergnat. Mais les management packages bien structurés ne seront pas forcément requali-

fiés. Cette jurisprudence invite aussi à des comportements plus vertueux. » Le nombre de redressements fiscaux n'ayant pas explosé ces derniers mois, il semblerait effectivement que le fisc ne se montre pas, ou pas encore, très agressif. ■

Alexandra Milleret
@Alexmilleret



Questions à... Antoine Colonna d'Istria, associé responsable de la pratique fiscale chez Norton Rose Fulbright

« Le Conseil d'Etat est venu apporter une sécurité juridique aux entreprises qui souhaitent recourir à un management package. »

● **Le Conseil d'Etat rendu le 11 mars dernier un nouvel arrêt concernant les management packages, le troisième en six mois. Remet-il en cause les décisions du 13 juillet dernier permettant une requalification en salaire des gains tirés de ces mécanismes ?**

Pas du tout. Cet arrêt ne remet pas en question les décisions du Conseil d'Etat rendues au mois de juillet dernier et confirmées en novembre dans une autre affaire. En mars dernier, la plus haute juridiction administrative a considéré les management packages sous un nouvel angle : celui de l'entreprise qui octroie le mécanisme. En effet, dans les faits, l'administration fiscale reprochait à une société holding d'avoir délibérément consenti une libéralité à un salarié d'une de ses filiales en lui octroyant une option d'achat de titres pour une durée de cinq ans avec un prix d'exercice d'un euro par action. Cette promesse avait été exercée deux ans plus tard alors que la valeur unitaire des titres avait atteint 3,838 euros. En conséquence, le holding avait déclaré dans ses résultats une moins-value, ce que le fisc avait remis

en cause sur la base de la théorie de l'acte anormal de gestion. L'arrêt du 11 mars dernier ne traite donc pas de la situation fiscale personnelle du bénéficiaire mais de la société qui a donné un avantage à une personne tierce salariée d'une filiale.

● **En quoi cet avantage pouvait-il être assimilé à un acte anormal de gestion ?**

La notion d'acte anormal de gestion est une construction prétorienne qui vise à sanctionner une entreprise qui décide de s'appauvrir (ou de renoncer à un profit) à des fins étrangères à son intérêt économique. Dans cette affaire, la question était alors de savoir si le fait pour une société holding d'avoir cédé à un salarié d'une de ses filiales des titres de la filiale dans laquelle il exerçait son activité de directeur commercial à un prix nettement inférieur au prix de marché était constitutif d'une libéralité entrant dans le champ de la notion d'acte anormal de gestion. Le Conseil d'Etat a répondu que non. Il a reconnu au contraire l'intérêt financier du holding. En effet, il relève que cette cession est intervenue conformément aux stipulations d'une promesse de cession des titres litigieux conclue deux années auparavant qui prévoyait un prix d'exercice qui pouvait s'apparenter à la valeur de marché

des titres à ce moment. Ainsi, il juge que la promesse de vente avait été consentie afin d'inciter le bénéficiaire à s'impliquer dans le cadre de ses fonctions dans la filiale, ce qui devait entraîner une augmentation de la valorisation de cette dernière. En l'espèce, ce fut le cas. En agissant ainsi, les juges ont considéré que la société holding avait bénéficié de cette situation puisqu'elle est elle-même actionnaire de la filiale et que sa participation s'en est ainsi trouvée valorisée.

« La notion d'acte anormal de gestion est une construction prétorienne qui vise à sanctionner une entreprise qui décide de s'appauvrir (ou de renoncer à un profit) à des fins étrangères à son intérêt économique. »

● **Quel enseignement peut-on tirer de cette affaire ?**

Le Conseil d'Etat est venu apporter une sécurité juridique aux entreprises qui souhaitent recourir à un management package si celui-ci est justifié par un véritable intérêt économique. Il reconnaît que ces mécanismes ne sont pas artificiels et permettent d'augmenter la valeur de l'entreprise ou de filiales.