

Management packages

La France, reine de la complexité fiscale

Conçu officiellement pour « clarifier » l'imposition des management packages, leur nouveau régime fiscal spécifique, applicable depuis février 2025, fait partie des exceptions françaises. En dépit d'adaptations récentes, il recèle bien des chausse-trappes et incohérences.

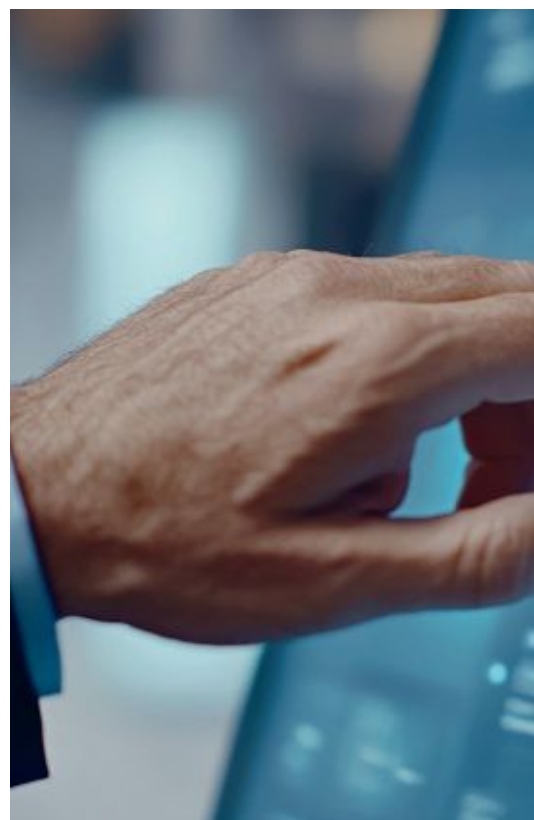
En pleine polémique sur le nouveau régime fiscal des management packages, début 2025, certains dirigeants d'entreprise contestant vivement le dispositif conçu par Bercy, le directeur général de Bpifrance, Nicolas Dufourcq, avait affirmé que « les management packages accordés en France sont parmi les plus importants d'Europe ». Cette place donnée en France aux « man packs » dans la rémunération globale des dirigeants d'entreprise explique l'extrême sensibilité du sujet.

Voilà sans doute pourquoi, près d'un an après la publication de la loi de finances pour 2025 instituant un régime spécifique pour ces packages, le dossier n'est pas près d'être refermé, d'autant que les interrogations restent nombreuses, de même que les points de blocage, s'agissant d'une législation particulièrement complexe.

« Jusqu'en 2025, le régime fiscal des management packages fonctionnait sur un mode binaire : la pratique considérait

que ces gains relevaient du régime des plus-values mobilières (flat tax de 30 % l'époque), mais selon la jurisprudence du Conseil d'Etat de 2021, il suffisait que le gain trouve essentiellement sa source dans l'exercice des fonctions de dirigeant ou de salarié pour relever intégralement de la catégorie des traitements et salaires, souligne Brian Martin, avocat associé au sein du cabinet Sekri Valentin Zerrouk. Cette dichotomie a longtemps suscité un contentieux nourri, tout en générant une forte insécurité juridique. » Il n'existait donc pas d'article du Code général des impôts régissant les man packs.

Aujourd'hui, au contraire, l'article 163 H bis du Code général des impôts issu de la loi de finances 2025 définit leur régime. « Cet article, applicable aux cessions et autres opérations sur titres réalisées depuis le 15 février 2025, pose comme principe une imposition des gains issus de management packages selon le régime des traitements et salaires, relève Brian Martin. Le texte prévoit toutefois, sous certaines



conditions, un régime dérogatoire favorable : la fraction du gain n'excédant pas 3 fois la performance financière de la société peut relever du régime des plus-values mobilières (31,4 % depuis 2026, hors contributions additionnelles éventuelles), l'excédent demeurant imposé selon le régime des traitements et salaires, assorti d'une contribution salariale spécifique de 10 % . » En outre, le nouveau régime prévoit que la société employant le manager ne paiera pas, même au-dessus du plafond de 3 fois la performance financière, les cotisations sociales auparavant liées à une requalification en salaire, ce qui constitue un avantage certain pour les fonds détenant les sociétés sous LBO : un aléa important disparaît.

Bercy a considéré que, compte tenu des management packages et des deals LBO antérieurs passés sous revue, accorder un régime plus favorable jusqu'à 3 fois la valorisation de l'entreprise apparaissait raisonnable, tout le gain au-delà de ce plafond étant assimilé à de la « surperformance ». Mais ce raisonnement est contesté. « Sur le fond, le plafond de 3 fois le multiple projet n'a pas de sens, estime Nicolas Meurant, avocat associé chez Deloitte société d'avo-



« Jusqu'en 2025, il suffisait que le gain trouve essentiellement sa source dans l'exercice des fonctions de dirigeant ou de salarié pour relever intégralement de la catégorie des traitements et salaires. »

Brian Martin, avocat associé, Sekri Valentin Zerrouk

cats. Pourquoi une plus-value, dès lors qu'elle est importante, ne serait plus taxée comme une plus-value ? Seule l'administration française a imaginé un tel régime. Hors de l'Hexagone, une plus-value est taxée comme telle, et jamais comme un salaire. »

Deux catégories d'entreprises

Quoi qu'il en soit, face à ce qui est donc considéré par certains praticiens du droit comme une aberration, les managers et leurs conseils s'adaptent. Mais les stratégies divergent entre deux grandes catégories d'entreprises : les start-up et les entreprises plus mûres, quelle que soit leur taille. S'agissant des jeunes entre-

prises en forte croissance, le recours aux bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE) devient de plus en plus important. Ces bons attribués gratuitement permettent de souscrire des actions à un prix déterminé à l'avance (prix d'exercice), avec une taxation limitée à la flat tax (31,4 % aujourd'hui). « Ils ont

pour avantage d'être très clairement réglementés », souligne Cyprien Dufournier, avocat associé chez BCTG, spécialisé dans la tech. Leur nombre n'est pas limité « et la fixation du prix d'exercice du bon est peu contrainte, sauf à ce que la société émettrice ait procédé à une émission de titres dans les six mois précédant l'attribution du BSPCE », note Cyprien Dufournier. Une souplesse appréciée. . .

Et surtout, les BSPCE ne sont pas concernés par la nouvelle législation spécifique aux management packages. « En effet, le gain d'exercice (différence entre le prix d'exercice fixé à l'avance et le prix de l'action lors son acquisition) se situe expressément hors de l'article 163 bis H », relève Cyprien Dufournier. Or, s'agissant des BSPCE, c'est le gain d'exercice qui est plus important : en général, les managers exercent leur bon lors d'un événement de liquidité (levée de fonds, sortie) et vendent immédiatement l'action qu'ils viennent d'acquérir. Ainsi, « la plupart des nouveaux management packages aujourd'hui structurés, qui peuvent reposer sur l'utilisation des BSPCE, permettent d'éviter le plafond concernant la performance financière de l'émettrice, largement dépassé par de nombreux packages », souligne Cyprien Dufournier. De fait, le plafond de 3 fois le multiple projet, pour l'imposition en plus-value, « est toujours dépassé s'agissant des jeunes entreprises, relève Guillaume Massé, avocat associé en droit fiscal chez D'Alverny avocats. Le multiple est alors plutôt de 10, voire de 50. Ce plafond de trois apparaît alors inexplicable. » Le problème est que toutes les entreprises ne peuvent émettre des BSPCE. Elles doivent avoir moins de quinze ans, ne pas être cotées, et des personnes physiques doivent en détenir au moins 15 %.



Les managers des start-up misent sur les BSPCE, très avantageux fiscalement.

Un seuil rédhibitoire pour de nombreuses entreprises sous LBO, où les fonds détiennent l'essentiel des titres.

Une limite au multiple du manager

Les nombreuses entreprises non éligibles aux BSPCE doivent donc chercher des alternatives. A la différence des start-up, elles sont donc contraintes par la nouvelle législation. « La plupart des management packages structurés aujourd'hui s'inscrivent dans le cadre de l'article 163 H bis », souligne Alexandre Rocchi, avocat associé chez Arsene Taxand. Avec un objectif principal : échapper à la taxation au-delà du plafond de 3 fois la performance financière de la société. « L'objectif majeur lors de la structuration des management packages concernant la plupart des entreprises (large caps, notamment), hormis les start-up, est de maximiser le plafond taxable en plus-value, affirme de son côté Nicolas Danan, avocat associé chez Mayer Brown. Il faut donc, pour le manager, un multiple fiscal le plus bas possible. »

Comment y parvenir ? « L'attribution d'actions gratuites est un mécanisme qui fonctionne bien avec le nouveau régime », estime Nicolas Danan. En effet, le gain d'acquisition (i.e., valeur des actions le jour de l'acquisition) n'entre pas dans le

calcul prévu par l'article 163 bis H et suit son propre régime d'imposition. » Ce gain n'est donc pas pris en compte dans le calcul du plafond de 3 fois la performance projet. « C'est pourquoi des actions gratuites ordinaires (dont le multiple sera en principe inférieur ou égal au multiple projet) ou des actions de préférence à rendement plafonné peuvent s'avérer avantageuses dans certains cas », relève Nicolas Danan.

En outre, la part des titres « pari passu » (titres attribués dans les mêmes conditions que celles réservées aux fonds investisseurs) a tendance à s'accroître, au détriment des actions assorties d'avantages spécifiques réservées aux managers, destinées à apporter un supplément de gain au dirigeant, et donc le faire dépasser le plafond de 3 fois. La pratique du « ratchet » (action protégée contre la baisse de la valorisation de la société) tend donc à diminuer. « Pour rester sous le plafond de 3 fois le multiple de performance de la société, il faut inclure dans le management package moins de « ratchet » et plus de « pari passu », résume Nicolas Mongin, ingénieur patrimonial chez Lazard Frères Gestion. La conséquence, c'est que le multiple pour le manager est, in fine, moins intéressant. » Pour optimiser la fiscalité, « il faut bien sûr maximiser l'investissement initial éligible au multiple manager (taxable en plus-value, dans la limite de trois 3 le multiple

projet de société), en veillant à consolider l'ensemble des instruments », conseille Nicolas Danan. L'objectif est que le dépassement du plafond de « fois 3 » s'agissant de certains instruments soit compensé par une performance largement inférieure pour d'autres, comme les actions « pari passu », afin de parvenir à rester sous ce plafond. Mais les nouvelles règles fiscales permettent cette consolidation seulement si les titres sont détenus dans une seule et même structure, alors que la tendance était la multiplication des Manco (holdings où sont logés les titres d'un manager).

En revanche, les incertitudes étant levées concernant la requalification du management package en salaire – puisqu'il relève de cette catégorie, par défaut –, des clauses précédemment exclues reviennent en force. « Dès lors que l'on s'inscrit dans le nouveau régime, il est possible de faire appel à nouveau à des mécanismes contractuels qui avaient été progressivement abandonnés, car établissant un lien entre le package et le contrat de travail, comme les clauses de « bad leaver », qui réduisent les possibilités de gain pour un manager ayant démissionné, par exemple », souligne Alexandre Rocchi.

De nombreuses incohérences

Mais le diable se niche dans les détails, et le nouveau régime des management pac-

Un contexte macroéconomique défavorable aux LBO

L'attribution des management packages, destinée à aligner les intérêts des managers et des investisseurs, a lieu principalement à l'occasion d'un LBO. Mais ceux-ci deviennent de plus en plus complexes.

« Pour les deals LBO, nous trouvons dans une situation peut-être pire que celle de 2008 : la crise n'avait alors pas autant duré. Depuis deux ans, en effet le contexte macro-économique aboutit à multiplier les aléas pour les entreprises, et donc les LBO, souligne Isabelle Cheradame, avocate associée chez Scotto Partners. L'aléa de performance devient majeur : auparavant, il était possible de se projeter sur un business plan de façon assez assurée, ce qui est beaucoup moins le cas aujourd'hui, avec un risque non négligeable de situation d'échec de l'entreprise ». L'horizon temporel devient aussi très aléatoire. « Auparavant, on pouvait tabler sur trois à quatre ans pour une sortie, or c'est aujourd'hui bien plus mouvant, poursuit Isabelle Cheradame. Logiquement, les packages sont très sensibles à ces aléas. Plus le deal dure, plus le TRI s'affaïsse. Le risque économique devient fondamental, au point que les managers risquant de perdre les sommes qu'ils investissent dans l'entreprise ne sont plus si rares. C'est pourquoi un investissement pari passu avec les fonds et un complément en actions gratuites – le manager n'investit pas au départ- sont privilégiés. »



« Depuis deux ans, le contexte macroéconomique aboutit à multiplier les aléas autour des deals LBO. »

Isabelle Cheradame, avocate associée, Scotto Partners

kages est plein de chausse-trappes. Ainsi, un manager cédant ses titres moins de deux ans après leur attribution est taxé au titre des salaires, l'entreprise qui l'emploie payant toutes les cotisations sociales afférentes.

Or les dirigeants potentiellement concernés sont sans doute beaucoup plus nombreux qu'on ne le pense : c'est le cas de ceux arrivant dans l'entreprise en cours de deal. « Comment traite-t-on les managers intégrés dans l'entreprise au cours du deal, à qui il sera demandé de réinvestir leurs gains ? s'interroge Jérôme Commerçon, avocat associé chez Scotto Partners. Comment être sûr qu'aucune opération n'aura pas lieu dans les deux ans après leur arrivée, qui les contraindra à céder leurs titres ? Faut-il en conséquence exclure les nouveaux dirigeants du bénéfice d'un management package ? » Les autres exemples de nouvelles complexités sont nombreux. « A titre illustratif, quand deux LBO se succèdent, si le premier permet de réaliser un gain relevant du régime des salaires et que le second aboutit à une perte pour le manager sur les montants réinvestis, il n'était pas prévu de pouvoir imputer cette moins-value sur le gain de nature salariale initial. Ce point a heureusement pu être corrigé en dernier ressort en intervenant dans les débats parlementaires. », relève Jérôme Commerçon.

Un plafonnement d'une complexité redoutable

Quant à la règle qui paraît simple, celle du calcul d'un gain plafonné à « 3 fois multiple projet », « elle s'avère être en fait d'une complexité redoutable dans de nombreux projets, note Jérôme Commerçon. « Cela peut même aboutir à des incohérences économiques. Ainsi, dans le cas où une vente d'entreprise est réalisée avec le paiement d'un complément de prix (earn out) indexé sur des résultats, le manager devra se cantonner au calcul du plafond initial pour déterminer le régime applicable à ses gains. Si le complément versé à l'ensemble des actionnaires représente 25% du prix initial par exemple pour un multiple projet initial de 2x, correspondant à un plafond fiscal de 5x (soit $2 \times 3 - 1$) la valeur initiale des titres, le multiple projet utilisé pour le calcul du plafond est significativement dégradé par rapport à la réalité du



« Il est nécessaire de sortir les titres liés au management package du PEA avant toute cession, faute de quoi celui-ci est réputé clos pour l'ensemble des titres, y compris ceux acquis hors package. »

Alexandre Rocchi, Avocat associé, Arsene Taxand

projet qui aurait abouti à un multiple projet de $2 \times (1+25\%) = 2,5x$ et un plafond fiscal de $6,5x$ (soit $2,5 \times 3 - 1$). Le plafond serait donc supérieur de 30% si la réalité économique était retenue. »

Autre exemple de complexité, pour les détenteurs d'un PEA : « Il est nécessaire de sortir les titres liés au management package du PEA avant toute cession, faute de quoi celui-ci est réputé clos pour l'ensemble des titres, y compris ceux acquis hors package », relève Alexandre Rocchi. Les difficultés sont encore plus grandes s'agissant de managers quittant la France. En théorie, quand un détenteur de titres part à l'étranger, il doit se soumettre à l'exit tax. « Mais Bercy n'a toujours pas tranché une question essentielle, celle de l'application, ou non, de l'exit tax pour un manager quittant la France, souligne Nicolas Meurant. Inclure ce gain dans l'exit tax serait problématique puisque le nouveau dispositif change la nature du gain » (il sort de la catégorie des plus-values).

Si les détenteurs d'un man pack sont déjà installés à l'étranger et cèdent leurs titres, le risque de payer deux fois l'impôt est important. « La situation des détenteurs de management packages partant à l'étranger risque d'être très complexe, relève Alexandre Maddens, senior wealth planner chez Meeschaert. L'article 163 bis H ne posant pas de conditions de territorialité, la France conservera a minima le droit d'imposer la fraction imposable en salaires. Dans cette situation, le nouvel Etat de résidence, qui considérerait la totalité du gain comme une plus-value de cession, refusera probablement d'accorder un crédit d'impôt, puisque ce n'est pas un impôt sur la plus-value qui a été payé dans l'Hexagone. Le risque de double taxation est donc fort. » Plus généralement, la ges-

tion de la fiscalité du management package, « dès lors qu'entrent en jeu des situations d'extranéité, ce qui concerne une majorité des cas, devient inextricable », souligne Nicolas Meurant

Des montages désormais longs à structurer

Certes, « le montage des management packages est devenu plus sûr d'un point de vue fiscal, puisque la loi offre désormais un cadre, évitant des interprétations inattendues de la part de l'administration », résume Claire Revol-Renié, avocate associée chez Scotto Partners. Mais il est devenu aussi plus complexe, tant cette loi soulève encore de nombreuses problématiques. « Très régulièrement, la question des management packages arrive au moment du signing quand l'équilibre du deal entre acquéreur et vendeur est en passe d'être atteint. Aujourd'hui, nous avons encore plus besoin d'anticiper le sujet du management package tant avec les vendeurs au travers du calcul du waterfall (répartition des gains) s'agissant du management package en cours, qu'avec les acquéreurs s'agissant du nouveau MIP » relève Claire Revol-Renié. Il faut anticiper « l'intégralité des impacts fiscaux au travers des projections financières et en particulier l'atteinte ou non du plafond de performance au-delà duquel le package est désormais davantage taxé. »

Une complexité loin de concerner l'ensemble du monde du private equity. A cet égard, « les managers ne comprennent pas vraiment la justification de la différence de traitement fiscal entre eux et les associés des sociétés de gestion qui bénéficient d'un carried interest peu taxé », relève Nicolas Mongin. Mais personne ne songe, à ce stade, à toucher au régime des carried... ■

Ivan Best