

Succès confirmé des Management-packages au-delà des LBO

L'entreprise se réinvente avec son Top Management, d'autant plus porteur de sa vision et de sa stratégie que ses intérêts s'alignent sur ceux des actionnaires. C'est l'atout du management-package dans un marché devenu plus concurrentiel et confronté à une volatilité accrue des talents.



 Pierre-Olivier Bernard,
Opleo Avocats

Ouvrir le capital de l'entreprise à son capital humain autour du projet d'entreprise et sa dimension RSE

Dans un marché de liquidités abondantes, les fonds d'investissement historiques sont confrontés à une concurrence nouvelle. Celle-ci est portée par de nouveaux acteurs du private-equity, qu'il s'agisse d'anciens fonds de dettes reconvertis en fonds d'equity, de family-offices ou de fonds d'infrastructures. Cette nouvelle concurrence s'avère, qui plus est, particulièrement exacerbée par le jeu de deux nouveaux facteurs : la rareté des cibles de qualité d'une part et l'entrée en scène des acteurs industriels, d'autre part.

Longtemps circonscrite en France de manière exclusive au contexte du private-equity et des LBO, la négociation des management-packages - anglicisme qui désigne l'accès au capital des hommes et femmes clés de leur entreprise - est de plus en plus prise en compte par les entreprises industrielles, cotées ou non. La concurrence a en effet conduit les industriels à proposer, dans le souci de rester compétitifs et d'assurer leur croissance externe, des management-packages aux managers clés des cibles potentielles. Mais aujourd'hui et au-delà de cet enjeu compétitif, les acteurs industriels, en particulier lorsqu'ils agissent dans les secteurs de l'innovation, trouvent dans ce mécanisme le moyen idéal d'attirer, de récompenser et de retenir les talents à des points cruciaux de leur trajectoire de croissance. Car, pour innover, pour changer de stratégie ou pour développer une nouvelle activité, voire pour redresser une filiale, les entreprises doivent plus que jamais être en capacité de s'assurer de l'engagement plein et entier de leurs hommes et femmes clés. Cela, en les associant de près à la conduite du changement.

Ayant pris conscience de ce nouvel environnement, le management a lui-même modifié la conception qu'il avait jusqu'alors du management-package. Au-delà du levier de négociation qu'offre ce nouvel environnement concurrentiel, on observe de manière somme toute assez inédite que le management-package représente davantage aux yeux du management une opportunité nouvelle de faire ressortir le projet d'entreprise,

avec sa dimension de RSE bien réelle. C'est par conséquent autour de cet axe que doivent converger les intérêts du management et ceux des actionnaires financiers.

Les management-packages contribuant de la sorte, et à plus d'un égard, à l'essor de l'économie française, les administrations, fiscale comme sociale, devraient prendre en considération cette évolution de fond. Cela, pour ne pas fragiliser inutilement les management-packages à l'examen de leur structuration que ses concepteurs auront naturellement réfléchi en amont, dans le respect des principes connus, posés clairement par la doctrine et la jurisprudence.

Toujours déconnecter la perspective de gains en capital de la performance professionnelle individuelle

La structuration du management-package reflète la cohérence globale d'investissement de l'équipe de management avec les investisseurs, financiers ou familiaux. Avec, pour centre de gravité, le point d'équilibre financier à tenir entre le risque que supportent les dirigeants de l'entreprise et les cadres clés, investisseurs minoritaires, et les espérances de gains de ces derniers.

Il reste essentiel de limiter le risque de voir les gains réalisés, à l'issue du débouclage d'un management-package, requalifiés par l'Administration fiscale en rémunération professionnelle au motif qu'ils ne

“ Que le juge fiscal reconnaisse au contentieux le risque investisseur n'est pas un cas d'école, l'utilisation réfléchie des instruments financiers participant aussi à sécuriser le dispositif. ”

correspondraient pas, selon une jurisprudence désormais constante, à la contrepartie réelle des risques financiers pris par le bénéficiaire du management-package. Le juge fiscal reste en effet vigilant sur les conditions de versement et sur les modalités de calcul du gain (1). Or, deux lignes directrices participeront de manière consubstantielle à établir la réalité de la contrepartie des risques financiers pris par le bénéficiaire : le versement du juste prix, à la valeur du marché, et l'objectivation de son risque financier. D'un côté, la valorisation du prix s'anticipe en amont de l'investissement avec un, voire deux experts qui, indépendants de préférence, procèdent par une méthode de valorisation fiable. Aux parties de conforter ce calcul de valorisation par deux rapports respectifs afin de se ménager un débat contradictoire si contentieux il devait y avoir. De l'autre côté, et indépendamment de l'aspect subjectif de l'évolution de la situation personnelle du bénéficiaire, il importe d'apprécier le risque capitalistique de celui-ci de manière objective : ce risque est inhérent au montant significatif de l'investissement réalisé, au regard de la consistance du patrimoine du bénéficiaire, à la date de l'investissement.

Que le juge fiscal reconnaisse au contentieux le risque investisseur n'est pas un cas d'école (2), l'utilisation réfléchie des instruments financiers participant aussi à sécuriser le dispositif. Ce sera en particulier le cas s'il est fait appel à des outils légaux réglementés en recourant notamment à des stock-options, à

des BSPCE, ou à des actions gratuites, le régime juridique et fiscal de ceux-ci s'étant considérablement amélioré. Mais c'est avec une toute autre boussole que la jurisprudence sociale a récemment requalifié un management-package assorti de BSA - outil certes non réglementé - faisant ainsi émerger le risque de voir le gain assujéti aux charges sociales, salariales et patronales (3). Cette évolution, sur laquelle se prononcera la Cour de cassation, joue bien évidemment encore contre la compétitivité des entreprises françaises dans leur politique de rétention de talents de plus en plus cosmopolites, globalisation des marchés oblige. L'incertitude grandissant, certains investisseurs et managers non nationaux pourraient se montrer encore plus frileux à l'égard de cet outil.

Quel est l'enjeu à venir ? Il ne s'agit certes pas de se priver des gains d'efficacité qu'offrent les management-packages. La voie serait davantage à la simplification de leurs outils d'encadrement juridique, tout en favorisant leur robustesse.

(1) CAA Versailles 26 janvier 2017

(2) TA Paris 16 juillet 2016 : décision ayant attribué au gain la nature de versement en capital à caractère incitatif.

(3) CA Paris 6 juillet 2017 : décision fondée sur l'article L.242-1 du Code de la Sécurité sociale.