

Management packages & PLF 2025

Visioconférence

Gonzague Chaussois
Associé
7 février 2025

Confidentiel
Reproduction interdite

ACUITEM

10 rue de Penthèvre - 75008 Paris

Introduction

- Texte non promulgué à ce stade
- Débat sur l'interprétation juridique & fiscale de ce dernier
- Objectif de l'intervention : présentation des enjeux financiers

Les éléments présentés au sein de ce document ne constituent en aucune manière une recommandation financière, juridique ou fiscale, mais simplement une analyse et des interrogations relatives à notre compréhension du PLF 2025 et de ses incidences sur les management packages. La société Acuitem décline ainsi toute responsabilité relative à l'utilisation de ce document. A ce titre, les destinataires de ce document sont invités à contacter leur conseil juridique et fiscal pour toute question.

ACUITEM

10 rue de Penthièvre - 75008 Paris

Introduction

➤ Rappel du contexte fiscal

- Contentieux fiscaux significatifs ces dernières années.
- La plus-value réalisée par un salarié provient-elle de sa casquette d'actionnaire ou de salarié ?

➤ PLF 2025

- Volonté du législateur de réduire l'incertitude fiscale, mais à quel prix ?
- Références : article 25 et 25 bis du projet de loi de finances pour 2025
- Loi non promulguée pour le moment

➤ Objectifs de l'intervention

- Compréhension des impacts financiers
- Analyse de cas
- Enjeux concernant les futures structurations

PLF 2025, les points clés

ACUITEM

10 rue de Penthièvre - 75008 Paris

➤ BSPCE

- Introduction d'une nouvelle notion : « l'avantage salarial » = Valeur de l'action à la date d'exercice – Prix d'exercice
- Absence de sursis sur l'avantage salarial
- Titres issus des BSPCE non éligibles au PEA

➤ AGA

- Contribution patronale qui augmente de 20% à 30%

➤ Actions de manière générale (dont AGA ou titres issus de BSPCE) si gain en lien avec le travail

- Imposition à la flat tax dans la limite d'une formule plafond. Au-delà de ce plafond, taxation à l'IR (59%)
- Absence de sursis au-delà du plafond
- Aucun impact pour l'entreprise (absence de risque Urssaf)
- Absence de sursis sur l'intégralité de la valeur des actions ?
 - Débat juridique entre professionnels du droit car le 25bis fait certes référence au 150-0A mais il commence par un premier article indiquant que par nature les gains sont imposés suivant les règles de droit commun des traitements et salaires.

➤ Deux écoles :

- Ceux qui joueront la carte du rattachement au contrat de travail
 - Sécurité fiscale pour l'entreprise et les investisseurs financiers
 - Perte fiscale pour les salariés/actionnaires (moins forte qu'en cas de requalification mais plus forte qu'en l'absence de requalification)
 - Retour des clauses de leaver

- Ceux qui continueront de revendiquer une absence totale de lien entre le gain et le statut de salarié
 - Afin de bénéficier d'une fiscalité à 100% à la flat tax.
 - Afin de déboucler des packages en cours de vie et ayant une performance très élevée qui dépasse le seuil de la formule.
 - Position difficile à tenir dans la mesure où les nouveaux textes du PLF 2025 poussent dans le sens de la reconnaissance du lien entre le travail et le capital.
 - Par ailleurs, les contrôles fiscaux diminueront et se concentreront principalement sur les quelques dossiers qui dépassent le plafond et jouent le détachement total vis-à-vis du contrat de travail.
 - Les conseils auront une position délicate et recommanderont probablement d'éviter de jouer cette carte.
 - Les packages en cours de vie et à fort effet de levier risquent donc d'être d'autant plus contrôlés et de se voir appliquer la règle du plafond.
 - Les managers minoritaires ne seront pas soutenus dans cette approche (absence d'alignement d'intérêts avec les autres actionnaires et la société).

PLF 2025, les points clés

➤ Focus sur le calcul du plafond

- Au-delà d'un multiple de 3 x la performance des actions (incluant les dettes d'actionnaires) : taxation à l'IR
- Exemple : Si la performance des « actions + OC investisseurs » est de x2,5, la performance d'ADP qui va au-delà de $3 \times 2,5 = x7,5$ sera taxée à l'IR

Cas pratique :

ADP ratchet = 20% de la perf investisseur au-delà de x2
Pik OC = 10%

Multiple projet de sortie 3
Année de Sortie 5

Ressources (k€)	Q	Pu	Valeur
ADP ratchet	1 500	1,00	1 500
AO	8 252	1,03	8 500
ADP miroirs (investisseurs)	50 000	1,00	50 000
OC (investisseurs)	40 000	1,00	40 000
Ressources			100 000

Ressources (k€)	Q	Pu	Valeur
ADP ratchet	1 500	11,55	17 325
AO	8 252	4,04	33 374
ADP miroirs (investisseurs)	50 000	3,70	184 881
OC (investisseurs)	40 000	1,61	64 420
Ressources			300 000

La performance du ratchet est de x11,55 pour un plafond fiscal de $3 \times 3 = x9$

Le gain net sera donc taxé à l'IR au-delà de 12m€ de gain ($3 \times 3 \times 1,5m€ - 1,5m€ = 12m€$)

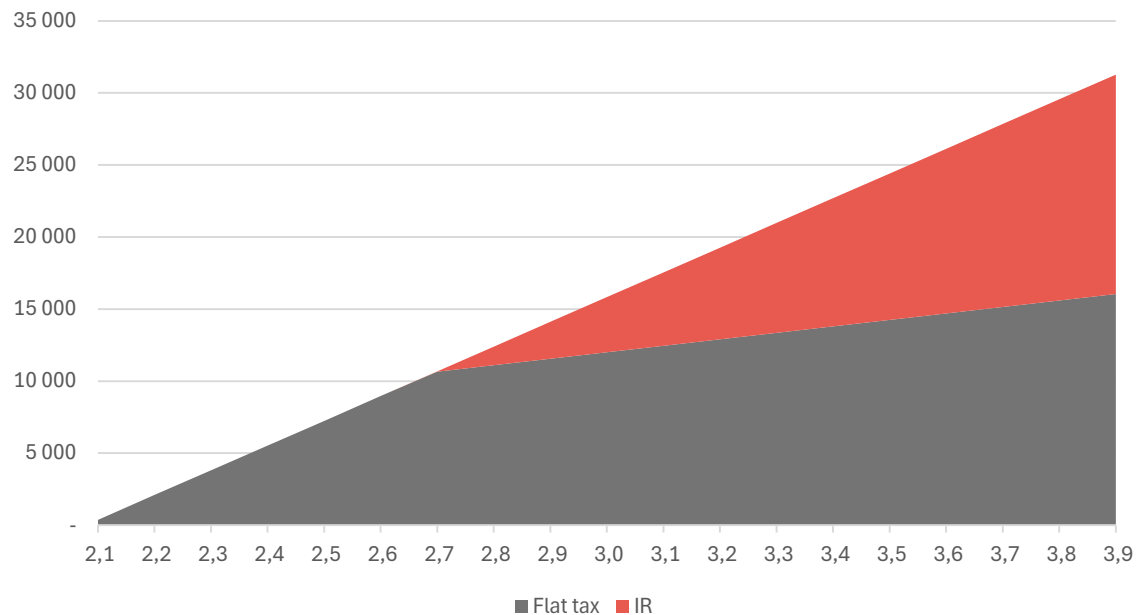
Fiscalité

assiette assiette

	Acquisition	Vente	Gain	Flat tax	IR
ADP ratchet	1 500	17 325	15 825	12 000	3 825
AO	8 500	33 374	24 874	24 874	-

PLF 2025, les points clés

Ventilation du gain net (k€) entre l'assiette éligible à la flat tax et l'assiette éligible à l'IR en fonction du multiple projet.



- Concernant les opérations en cours, l'analyse du risque peut conduire à décaler l'opération après la promulgation de la loi afin de bénéficier de la sanctuarisation de la flat tax sous le plafond.

➤ Les points d'attention relatifs à la formule de plafonnement

- Actions issues d'AGA, de BSPCE ou de SO, le gain net est calculé hors « avantage ».
- Formule étrange concernant les actions issues de BSPCE :
 - Plafond du gain hors avantage = $3 \times \text{perf projet} \times \text{prix d'exercice} - \text{prix d'exercice}$Au lieu de :
 - Plafond du gain hors avantage = $3 \times \text{perf projet} \times \text{valeur de l'action le jour de l'exercice} - \text{valeur de l'action le jour de l'exercice}$
- AGA : la performance du projet est calculée par rapport à la date d'attribution alors que la performance du titre est calculée depuis la date d'acquisition...
- L'interposition d'une ManCo afin de « gonfler le multiple » est inutile, ce dernier sera calculé par transparence.
- La performance du projet est fondée sur l'évolution des fonds propres incluant les dettes d'actionnaires (on vise ici les OC des investisseurs). Si les dettes sont émises tardivement, elles seront réputées émises depuis le début.
- La performance doit tenir compte de l'évolution du capital.

- Une formule difficilement applicable, parfois inéquitable et source de multiples interprétations
 - Des bénéficiaires incapables de déterminer le plafond :
 - Un salarié qui exerce des BSPCE à 1€, ne connaît pas nécessairement la valeur de la société au moment de l'exercice : 3€, 5€ ? Comment pourra-t-il calculer la performance du projet et l'avantage salarial.
 - Idem pour un salarié détenant des AGA qui n'a pas nécessairement une idée de la valeur de la société à la date d'attribution (mais plutôt de celle de la société à la date d'acquisition).
 - Incorporation des dettes d'actionnaires dans le calcul de la performance
 - Que signifie « elles sont réputées nées à la date d'acquisition », en € constant, en valeur actuelle ?
 - Le texte ne précise pas comment calculer la performance en cas de remboursement d'une dette avant la date de cession du management package (comment incorporer le bridge ou le refinancement bancaire des OC ?).
 - Les dettes seront-elles réputées survivre jusqu'à la cession du management package ?
 - Le calcul du plafond s'effectue-t-il projet par projet ou depuis l'acquisition historique par le manager de ses titres ?
 - Si depuis l'origine, calculs complexes car les titres et la société évoluent par apports et fusions lors de LBO successifs
 - Si par projet, comment traiter le cas d'une Manco dont la durée de vie se superpose sur deux LBO distincts. (Exemple : ManCo sur 10 ans avec deux LBO successifs. Les titres des managers affichent un gain net sur 10 ans mais la performance du projet est constituée de deux entités différentes : NewCo 1 puis NewCo 2)
 - Quid des OBSA Mezz, est-ce une dette d'actionnaires en raison de la présence de BSA ?

PLF 2025, les points clés

- Sera-t-il possible de neutraliser certains encaissements et décaissements au sein du multiple projet ?
 - Exemple : Opération en 2020 financée à hauteur de 50m€ d'AO et 20m€ d'obligations investisseurs puis remboursement des 20m€ d'obligations investisseurs et enfin augmentation de capital de 20m€. Cession de l'ensemble pour 120m€ en 2026.
 - Le multiple projet en 2026 est-il de $120/70 = 1,71$ ou bien $(120+20 \text{ de remboursement d'OC en 2021})/(70+20 \text{ d'augmentation de capital}) = 140/90 = 1,55$?
 - La progression économique est effectivement de 1,71 mais le ratio Cash-out/Cash-in est de 1,55.
- Des compléments de prix qui viennent dégrader le plafond

Imaginons qu'un holding d'acquisition soit éventuellement redevable d'un complément de prix de 20% (auprès d'actionnaires qui sont restés au capital du holding), ce dernier viendra dégrader le multiple de manière totalement fictive car il constituera une dette d'actionnaires.

Exemples : acquisition de 100 avec complément de prix de 20 dans 2 ans. Puis revente de la société pour 200 dans 5 ans.

Le multiple sera de :

Cas 1 : le complément de prix n'est finalement pas réglé

 - $(200 + 0)/(100 + 20) = x1,67$ selon le texte.
 - Contre $200/100 = x2$ intuitivement

Cas 2 : le complément de prix est réglé

 - $(200 + 20)/(100 + 20) = x1,83$ selon le texte.
 - Contre $200/120 = x1,67$ intuitivement
 - Dans ce deuxième cas de figure qui semblerait favorable au multiple ($1,83 > 1,67$), ce dernier ne sera néanmoins probablement pas retenu car le texte précise que la prise en compte des dettes actionnaires ne doit pas améliorer le multiple. Si bien que le multiple de $x1,67$ sera retenu.
- Il existe d'autres situations venant dégrader de manière fictive le multiple mais que nous ne pouvons pas énumérer faute de temps (comptes courants d'associés retenus en valeur comptable et non pas en valeur de marché, etc.)

Les évolutions à anticiper

ACUITEM

10 rue de Penthièvre - 75008 Paris

Les évolutions à anticiper

➤ Un flou dans l'application du nouveau texte

➤ Des packages moins explosifs

Pénible pour les sociétés en forte croissance. Quid des AO/BSPCE de start-up en présence d'actions qui ont une liquidité pré-significative. Les AO/BSPCE afficheront un multiple différent de celui de la société, dépassant éventuellement le plafond.

➤ Un raisonnement titre par titre ou global ?

« Lorsque les titres mentionnés au premier alinéa du présent 2 ont été souscrits ou acquis ou lorsqu'ils ont été attribués en application des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du code de commerce à des dates différentes, le gain net mentionné au premier alinéa du présent 2 est calculé distinctement à chacune de ces dates. »

Le texte indique clairement que des titres identiques acquis à des dates distinctes doivent être traités distinctement.

En sera-t-il de même pour des titres distincts acquis à la même date ?

➤ Que privilégier entre les deux structurations suivantes

- 1 AO + 1 AGADP ratchet
- 1 ADP ratchet (avec composante ordinaire) + 1 AGADP ratchet (avec composante ordinaire)

On observera une augmentation des opérations au sein desquelles le ratchet comporte une composante ordinaire significative afin de réduire le multiple de sortie : La fiscalité de la moyenne étant inférieure à la moyenne des fiscalités.

Pour résumer, plutôt que de demander à un manager de souscrire des AO et de lui offrir des AGADP ratchet, pour se retrouver, en cas de succès, avec un titre qui affiche x3 et le deuxième x20, on observera des structurations ayant des d'ADP qui comportent une composante ordinaire, le manager en souscrira une partie et l'autre partie lui sera offerte sous forme d'AGA. La performance moyenne sera capée par la composante ordinaire. Problématique du cercle 2 qui a peu d'AO et éventuel risque d'abus de droit avec ce schéma.

Les évolutions à anticiper

➤ Le grand retour des clauses de rattachement au contrat de travail

- Clauses de leaver (Good, medium et bad leaver avec prix de rachat différenciés ne seront plus bannis).
 - Attention en revanche, pas de good leaver au nominal car les titres doivent être risqués (Bien qu'en théorie cela puisse être possible car un rachat au nominal supporte a minima le risque de défaut du garant, mais l'administration n'acceptera sans doute pas cet argument).
- Inaccessibilité
- Mesure de la performance indexée sur des variables rattachées au travail.
- Des packages ESG qui ne seront plus à risque (peu importe que la réussite des critères ESG soit liée ou non au travail).
- Etc.

➤ Des évaluations tiraillées avec un possible désalignement d'intérêts entre managers et investisseurs

- Certains managers minoritaires préféreront lors de la mise en place d'AGA un gain d'acquisition élevé et proche de 300k€ plutôt que de 100k€. 18k€ de plus à régler sur le gain d'acquisition ($200\ 000\text{€} \times (39\% - 30/34\%)$) peut être un moindre mal si l'opération affiche une performance de x2,5 (soit un multiple de $3 \times 2,5 = 7,5$) et que l'on peut bénéficier d'une fiscalité à 30/34% plutôt que 59% sur $7,5 \times 200\text{k€}$ à la sortie.
- Les investisseurs financiers préféreront eux, devoir régler la cotisation patronale la plus faible sur le gain d'acquisition.

➤ Pourra-t-on prétendre être salarié sur le ratchet et actionnaire sur les autres titres ?

- On retombe sur les difficultés actuelles de différenciation de la casquette d'actionnaire ou de salarié.
- Dans certains cas de figure, il sera préférable de ne pas appliquer le plafond, notamment lorsque les titres ne sont pas indexés sur une notion de performance élevée et donc facilement détachables du contrat de travail.
 - Exemple des ADP de taux en cas de sous-performance : Si le projet chute de 2/3, sans pour autant mettre en difficulté les ADP de taux, il sera compliqué d'expliquer à un manager que le multiple plafond est de $3 \times 1/3 = 1$ et qu'il doit passer l'intégralité de la plus-value de ses ADP de taux à l'IR alors que de surcroit il aura réalisé une moins-value sur ses AO.

- Un texte qui soulève des débats juridiques, fiscaux et financiers
- Une modélisation indispensable des impacts fiscaux lors de la structuration du waterfall
- Texte très avantageux pour la société et les investisseurs financiers
- Une grande sécurité fiscale pour les managers...mais qui a un coût (très) élevé :
 - Sanctuarisation de la fiscalité sous le plafond
 - Fiscalité moins intéressante (gains réduits et exigibilité immédiate de l'impôt)
 - Calculs financiers pouvant être complexes à réaliser par un manager
 - Packages qui offriront moins de levier
 - Packages plus contraignants (retour du bad leaver)

Echanges


ACUITEM

10 rue de Penthièvre - 75008 Paris



Gonzague CHAUSSOIS

Associé fondateur

 +33 (0)1 85 08 55 62

 +33 (0)6 87 36 71 57

 gonzague.chaussois@acuitem.com

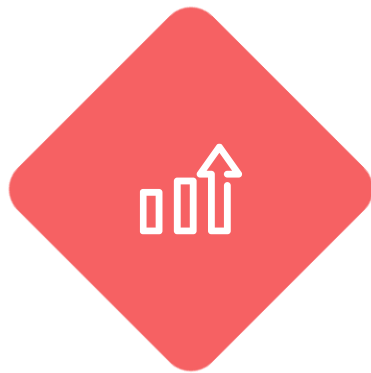
Gonzague CHAUSSOIS a 20 ans d'expérience en conseil, évaluation et modélisation financière

Il intervient dans différents contextes aussi bien transactionnels, fiscaux, comptables que juridiques, lors d'opérations de valorisation d'entreprises, de branches d'activités, d'actifs incorporels ou encore de structuration et d'évaluation financière de management packages.

Présentation d'Acuitem

Acuitem est un cabinet de conseil spécialisé en évaluation et modélisation financière, qui accompagne ses clients, aussi bien durant les phases de réflexion et d'initialisation du projet, qu'en qualité d'exécutant dans le cadre de mission d'évaluation.

Notre expertise couvre 4 métiers que sont :



EVALUATION
FINANCIÈRE



MANAGEMENT
PACKAGE



CONTENTIEUX
FINANCIER



CONSEIL EN
FINANCEMENT

Nous intervenons par ailleurs régulièrement sur des thématiques spécifiques à l'occasion de formations ou de séminaires professionnels, organisés par nos clients ou nous-même.