

# Les évolutions de la réglementation des Management Package obligent les experts financiers à une vigilance accrue

Par Olivier Schwab, Président de NG Finance, fondateur de la structure et Brice Palayer, Manager Evaluation



Les récentes évolutions de la législation et de la jurisprudence en matière d'instruments financiers d'intéressement au capital attribués à certains Managers et dirigeants dans le cadre d'opération de LBO ont contraint les experts financiers à adapter leurs approches. L'objectif est d'éviter toute ambiguïté sur le caractère « capitalistique » de ces instruments, ambiguïté devant être levée par la mise en place des AGA et BSPCE dans le cadre du projet de « loi Macron ».

**A** titre d'illustration, il réside une ambiguïté sur le terme « Management Package ». Ce terme fait en effet directement référence au poste de dirigeant et plus particulièrement à une activité salariale de son bénéficiaire. Nous évoquerons ainsi plus légitimement les investisseurs dirigeants dont ces instruments leur permettent d'appréhender de manière prioritaire une fraction complémentaire du boni de liquidation en fonction de la réalisation de certains critères de performance de la société. L'investisseur tiers acceptera

le risque capitalistique intrinsèque attaché à cet instrument compte tenu de ses caractéristiques économiques, des hypothèses de liquidité réduite et de l'absence totale de garantie de valeur à une échéance donnée. La clarté rédactionnelle est capitale face à la sophistication des Management Packages au cours des vingt dernières années. Les compétences requises de l'évaluateur financier ne sont pas statiques et évolueront à travers la

« loi Macron ». Elle introduit des dispositions dont l'objectif est de remettre au goût du jour la mise en œuvre de deux dispositifs d'actionariat salarié. Il s'agit des attributions d'actions gratuites ordinaires ou de

“ **Le retour au premier plan d'instruments « régulés » apportés par la « loi Macron » devrait supprimer tout risque de requalification en salaires du gain** ”

préférence (« AGA » et « AGADP ») et des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE). Les actions apportées à titre gratuit feront indéniablement l'objet d'un regain d'intérêt compte tenu de l'allègement du régime fiscal et social, de la réduction des périodes d'attribution / de conservation, de l'assouplissement de certaines limitations. Il pourrait par ailleurs être imaginé des structures plus flexibles d'actions de

préférence. Ces titres attribués gratuitement, l'expert ne se prononcera plus que sur la liquidation des charges patronales et l'évaluation des titres dans le cadre de réalisation de moins-values. En conclusion, les évolutions législatives ont été porteuses pour notre cabinet lors de la quinzaine d'opérations réalisées au 1er semestre 2015 de précautions dans la pédagogie et l'adaptation de ses modèles et rapport d'experts en valorisation vis-à-vis de l'administration fiscale. Cette vigilance

est confortée par le récent arrêt Quick rendu par la cour de Versailles en janvier 2014, par le Conseil d'Etat sur l'arrêt Gaillochet ou la liste de Bercy d'avril 2015 incluant les « Management Packages » dans la carte des pratiques et montages abusifs. Le retour au premier plan d'instruments « régulés » apportés par la « loi Macron » devrait supprimer tout risque de requalification en salaires du gain et ainsi toute ambiguïté. ■