

Principes directeurs devant régir les « Plans d'Investissement des managers et salariés » des opérations de Capital Transmission en France

Paris, le 12 Juillet 2007

Avant toute chose, il nous semble préférable de retenir le terme de « Plan d'Investissement des managers et salariés » plutôt que celui de « management package ».

L'attention du bureau de l'AFIC a été attirée par la sécurité juridique de certains montages mis en place au bénéfice des managers notamment à l'occasion d'opérations de Capital-Transmission, susceptibles d'entraîner des conséquences fâcheuses, tant pour les sociétés concernées que pour le management de celles-ci.

Dans ce contexte, le Conseil d'Administration de l'AFIC a décidé de rendre publiques des recommandations en la matière. Celles-ci ne prétendent pas dicter le cadre juridique des opérations, ni conférer à celles-ci une forme de blanc-seing fiscal ; chaque opération devant être appréciée au cas par cas.

Néanmoins, il est apparu au Conseil d'Administration de l'AFIC que l'application d'un certain nombre de règles simples qui guideraient la structure et la mise en place d'accords de « Plans d'Investissement » serait de nature à sécuriser les schémas retenus.

Les principes sont les suivants :

1. Il est essentiel que l'investissement des dirigeants managers corresponde à une prise de risque effective de ceux-ci, c'est-à-dire que ni la société, ni les investisseurs, ni un tiers de convenance (banque) ne contre-garantissent le remboursement à l'échéance des sommes investies. En clair, les dirigeants managers doivent soit investir sur leurs fonds propres, soit avec le produit d'un prêt personnel qu'ils auront contracté à cet effet.
2. En leur qualité d'actionnaires, les dirigeants managers doivent réaliser un investissement significatif, en particulier en cas de Capital-Transmission. Même si dans ce dernier cas l'investissement des fonds est en valeur absolue très supérieur, celui des dirigeants managers doit être important au regard des revenus ou du patrimoine de chacun des cadres investisseurs, notamment dans le cas d'un LBO secondaire.

3. L'alignement d'intérêt entre les dirigeants managers et les actionnaires est le plus souvent fondé sur une démultiplication de la plus-value des dirigeants managers par rapport à celle des actionnaires (communément appelée « envy ratio »). Ce mécanisme est le plus souvent obtenu avec l'utilisation de bons de souscription ou de sweet equity. A ce titre, l'AFIC préconise un partage équilibré de la plus value et un alignement sur les pratiques européennes.

D'autre part, nous considérons comme essentiel que cette démultiplication de gains à la hausse soit compensée par une prise de risque plus forte. Ainsi, il ne serait pas choquant, à notre avis, qu'à défaut d'une atteinte d'un TRI suffisant, les dirigeants managers perdent tout ou partie de leurs mises avant les investisseurs financiers.

4. Quels que soient les instruments juridiques mis en place et que ceux-ci comportent ou non un caractère de valeur mobilière, il est à notre avis essentiel qu'ils soient émis à **leur juste valeur**, celle-ci devant, dans toute la mesure du possible, faire l'objet d'une attestation d'équité émise par un expert dont l'indépendance ne peut être mise en cause.
5. L'un des objectifs de ces recommandations étant de stabiliser la fiscalité des « Plans d'Investissement » en privilégiant l'imposition sur les plus-values, il est vivement recommandé à l'avenir aux dirigeants managers, ainsi qu'aux sociétés ou fonds d'investissement qui les accompagnent, de ne pas privilégier l'investissement par le truchement des PEA.

En outre, lorsque cela est possible, et si le contexte de l'opération le permet, la règle de partage en trois tiers entre dirigeants, cadres d'entreprises et collaborateurs pourra constituer une référence à promouvoir. Sa mise en œuvre permettra le cas échéant d'assurer un équilibre harmonieux entre la part du capital revenant à l'équipe de direction et celle revenant aux cadres des sociétés concernées ainsi qu'à l'ensemble des collaborateurs auprès de qui nous suggérons de proposer un investissement via un FCPE dans une structure plutôt moins risquée à laquelle l'employeur pourra contribuer.

★

★

★