



« Bad leavers » et « management packages » : une jurisprudence claire-obscur, des clauses scrutées à la loupe



Par Bernard Tézé,
associé



et Julia Folgoas,
collaboratrice
senior, DS
Avocats

Après deux années exceptionnelles en 2021 et 2022 pendant lesquelles les levées de fonds par les start-up françaises avaient respectivement atteint 15 et 13 milliards d'euros, ce ne sont que 8 milliards qui ont été levés en 2023, faisant apparaître une chute de près de 50 %. La crise mondiale de la tech et les valorisations en berne ont causé un sérieux coup de blues aux start-uppeurs. Dans ce contexte beaucoup plus tendu, certains d'entre eux ont opté pour de nouveaux choix de vie ou ont été poussés vers la sortie et remplacés par des « chief operating officers » recrutés par les fonds pour serrer les boulons. Les clauses dites de « bad leaver », qui sous l'influence anglo-saxonne avaient parfois été considérablement durcies, ont été relues à la loupe, d'autant plus que la jurisprudence du 13 juillet 2021 requalifiant certains management packages en revenus salariaux fragilise l'ensemble du dispositif.

1. Des mécanismes au cœur des levées de fonds

La place centrale de ces clauses dans les levées de fonds (i) et leur traitement dans la jurisprudence française (ii) commandent une évolution dans la rédaction de ces clauses (iii).

Les clauses de bad leaver prennent la forme d'une promesse unilatérale de vente, dans le cadre d'un pacte d'actionnaires, par laquelle le salarié ou le fondateur promet à un autre associé (le fonds, généralement majoritaire) de céder ses titres suite à son départ de la société. Les conditions financières de cession sont plus ou moins dégradées selon le motif du départ (démission, révocation, licenciement, faute, maladie, décès...). L'objectif est de dissuader les départs précipités des personnes-clés et ainsi de limiter la perte de valeur de la société. Ces promesses font partie d'un ensemble de dispositifs mis en place, le plus souvent, lors de levée de fonds, visant à « aligner les intérêts » et à accorder des avantages aux dirigeants et aux managers clés afin de les intéresser aux résultats de la société (via BSA, actions gratuites, etc.).

Si la grande majorité des fondateurs de start-up ne sont pas familiers de ces mécanismes lors des premières levées de fonds en « love money », ils prennent

rapidement conscience, lors des négociations avec les fonds, de leur importance au regard du risque financier encouru en cas de départ. La détermination des cas de bad leaver fait souvent l'objet de négociations houleuses, surtout lors de licenciements.

Spectre classique des opérations de levée de fonds depuis une vingtaine d'années, ces clauses donnent lieu à de multiples décisions fragilisant la construction des management packages.

2. Clair-obscur de la jurisprudence en matière de bad leaver et de management packages

La validité des clauses de bad leaver et des management packages a été mise à mal depuis une quinzaine d'années par la jurisprudence sociale et fiscale. Sur le volet social, les clauses de bad leaver ont pu être perçues comme une double sanction pour les associés salariés concernés. Or en droit social, les sanctions pécuniaires sont interdites (art. L. 1331-2 du Code du travail), toute disposition contraire étant considérée comme nulle et non écrite. Une clarification importante a été apportée par un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation le 7 juin 2016 qui a ensuite été repris dans un arrêt du 21 octobre 2012. La question posée était de savoir si la cession de titres à un prix inférieur imposée à

un salarié au sein d'un pacte en cas de licenciement constituait une sanction pécuniaire déguisée. Pour la Cour, la clause litigieuse ne constituait pas une telle sanction, car elle s'appliquait, en l'espèce, à tous les cas de licenciement, et non seulement en cas de faute. En matière de stock-option, la Cour avait également jugé qu'une clause stipulant la cession forcée des titres du salarié à prix réduit en cas d'un licenciement pour faute grave ou lourde est réputée non écrite, car constitutive d'une sanction pécuniaire³.

Par ailleurs, les décisions du Conseil d'Etat, notamment celles de 2021⁴, ont marqué un tournant dans l'approche fiscale des management packages, avec une requalification en traitements et salaires des gains réalisés dans le cadre du débouclage. Les indices relevés par le Conseil d'Etat rattachant le gain aux fonctions de salarié sont notamment les suivants : (i) BSA souscrits exclusivement par le dirigeant, (ii) référence aux fonctions de dirigeant dans la documentation d'investissement, (iii) inaccessibilité des bons, (iii) obligations d'exclusivité, de loyauté et de non-concurrence imposées aux dirigeants et (iv) promesse de vente des BSA en cas de cessation des fonctions. La jurisprudence reste principalement axée sur les BSA et les options d'achat d'actions.

Le Conseil d'Etat a depuis 2021 confirmé sa jurisprudence, notamment dans un arrêt du 28 janvier 2022⁵ dans lequel il admettait la requalification en salaire d'une plus-value de cession dans les circonstances suivantes : existence d'un pacte subordonnant la souscription des actions à un engagement de les revendre en cas de cessation des fonctions du manager.

Au regard des cotisations sociales, la Cour de cassation s'est également récemment prononcée⁶ pour requalifier en salaire une plus-value d'acquisition réalisée lors de l'exercice de BSA au motif que les bons étaient proposés en contrepartie du travail et acquis à des conditions préférentielles. Le caractère préférentiel résulte pour la Cour de la qualité de salariés ou de dirigeants des bénéficiaires, de leur nombre limité ainsi que des conditions d'émission et de cessibilité des bons, les conditions financières de la souscription ne constituant toutefois qu'un simple indice dans l'analyse de la nature salariale ou non des gains.

3. Quelles conséquences rédactionnelles en tirer ?

Il ressort des arrêts rendus qu'il convient de privilégier la qualité d'actionnaire plutôt que celle de manager, notamment en limitant au strict minimum, dans les clauses de départ, les sanctions en évitant une logique punitive : en renonçant aux clauses prévoyant une décote proportionnelle à la faute. Il semble déterminant de distendre le lien entre les

fonctions exercées et les titres détenus pour éviter toute requalification inappropriée, en élargissant, par exemple, les faits déclencheurs des cessions, en intégrant le non-respect ou la violation du pacte ou des statuts. Une solution extrême (mais assez efficace) serait de remplacer par une clause pénale les clauses de bad leaver. L'insertion d'une promesse d'achat corrélativement à celle de vente ou la mise en œuvre de clause d'inaliénabilité applicable à tous les actionnaires limiterait cette logique punitive à l'encontre des managers seuls.

L'utilisation des dispositifs suivants est recommandée pour limiter les risques de requalification. Les BSPCE ou les attributions gratuites d'action (AGA) semblent préservés car ces mécanismes fiscaux et sociaux sont strictement encadrés, et en fait résultent de la loi. Ils doivent être privilégiés chaque fois que l'on peut y recourir mais ils induisent certaines contraintes. Les BSPCE, souples et très avantageux, sont notamment réservés aux sociétés créées il y a moins de 15 ans et contrôlées directement ou indirectement par des personnes physiques. Pour les AGA, il convient de respecter les contraintes liées notamment au plafond du capital (10 %), aux conditions d'attribution, aux délais de conservation et d'attribution. Pour les AGA et pour les options de souscription ou d'acquisition d'action (stock-options), la contribution patronale respectivement de 30 % et de 20 % est une contrainte importante.

Le recours aux actions de préférence (AP) ainsi que le recours aux obligations convertibles pouvant créer un mécanisme relatif (selon la parité fixée) au moment de la conversion en action ordinaire peuvent également être de bons outils. Les AP convertibles pourraient remplacer les clauses de leaver, les conditions de sortie étant définies dans le titre. Ces mécanismes sont cependant à manier avec précaution pour éviter de dénaturer les titres et les prérogatives des associés de la catégorie concernée (les porteurs au sein d'une même catégorie d'AP doivent avoir les mêmes droits particuliers) et il convient d'être en mesure de justifier, tant au niveau de la valorisation que des cas d'exercice, le système utilisé.

Malgré ces précautions de rédaction au regard de la jurisprudence passée, il est impératif de demeurer vigilant aux futurs arrêts et aux éventuelles évolutions législatives, pouvant réserver de nouvelles surprises en la matière. ■

1. Cass. com., 7 juin 2016, n° 14-17978.

2. CA Paris, 21 octobre 2021, n° 18/21284.

3. Cass. soc., 21 octobre 2009, n° 08-42.026.

4. CE, plén. fisc., 13 juill. 2021, n° 428506 ; CE, plén. fisc., 13 juill. 2021, n° 435452 ; CE, plén. fisc., 13 juill. 2021, n° 437498.

5. CE, 9^e et 10^e ch., 28 janvier 2022, n° 433965.

6. Cass. 2^e civ., 28 septembre 2023, n° 21-20.685.