



**CAPITAL
INITIATION**

Fiscalité des management packages : une clarification bienvenue ?

Article - Actualité

20/02/2026

Romane
RICCI
Rédaction

SOMMAIRE

I. Les management packages : des outils clés des opérations de LBO

Intérêt lors d'une opération de LBO

Les management packages : un outil d'intéressement

II. La taxation des ManPacks : une insécurité juridique longtemps persistant

Deux avantages consubstantiels appréhendés

Hésitations jurisprudentielles

L'apport décisif de la jurisprudence administrative : une grille d'analyse fondée sur l'origine du gain

III. Loi de finances pour 2025 / loi de finances pour 2026 : quelle fiscalité des ManPacks aujourd'hui ?

Un nouveau dispositif

Exemples théoriques d'application du dispositif

Logique recherchée par le législateur

Application du dispositif : la qualification en contrepartie des fonctions exercées

IV. Les précisions apportées par le Projet de Loi de finances pour 2026

Un assouplissement ciblé du délai de détention, favorable aux opérations de LBO

L'instauration d'un report d'imposition sur la fraction salariale : une avancée structurante pour le private equity

Une redéfinition plus rigoureuse du multiple de performance et de la limite d'imposition

Une précision sur les titres inscrits sur un PEA

V. Réflexions sur les management packages à l'aune du nouveau régime hybride

Une éventuelle perte de dirigeants expérimentés

La nécessité d'anticiper les impacts fiscaux dans la structuration des LBO

Vers une meilleure compatibilité entre management packages et cycles d'investissement

Conclusion : une clarification bienvenue, encore en construction

Annexe : la différence entre taxation des plus-value de cession de valeurs mobilières et des salaires en droit fiscal français



I. Les management packages : des outils clés des opérations de LBO

Les management packages : un outil d'intéressement

Le management package ou ManPack vise une variété d'**outils d'intéressement qui permettent à son bénéficiaire d'entrer dans le capital de la société pour laquelle il travaille**, créant une convergence d'intérêts entre dirigeants et salariés. Il peut être proposé dans le cadre d'un recrutement ou encore d'un Leverage Buy Out (LBO).

Dans les opérations de LBO, les ManPacks ont pour effet du point de vue du dirigeant :

- d'**impliquer plus fortement** les dirigeants **dans le processus de croissance de l'entreprise**
- d'attirer les talents et les motiver par un **accès à un gain futur**

Le management package peut inclure **plusieurs types d'intéressement**, certains étant gratuits et d'autres payants. Ils sont organisés à travers **différents instruments financiers** : actions ordinaires, actions gratuites, « stock-options », bons de souscription d'actions (BSA), bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE), etc.

Intérêt lors d'une opération de LBO

Les managers se voient attribuer ou acquièrent des BSA ou des titres de la société holding, parfois via une *ManCo*. La *ManCo* est une forme de société en participation résultant d'un contrat conclu entre plusieurs personnes qui conviennent de mettre en commun des biens ou leur industrie en vue de partager les bénéfices et éventuellement les pertes, sans immatriculation ni personnalité morale. Elle permet lors du dénouement de l'opération, de céder les titres parallèlement au fonds et de bénéficier de la plus-value (PV).

Dans la mesure où ils sont intéressés au succès de l'opération, les dirigeants ont alors tout intérêt à améliorer la rentabilité de la cible. La nature du gain généré par le management package est alors d'une importance pratique considérable puisqu'elle détermine la catégorie d'imposition de l'avantage tiré de l'opération, et donc du traitement fiscal par ses bénéficiaires.

Afin de mieux comprendre la tension sur le régime applicable aux ManPacks, il faut aborder brièvement les régimes de taxation prévus ou les taxations prévues par le droit français (II).



II. La taxation des ManPacks : une insécurité juridique longtemps persistante

Deux avantages consubstantiels appréhendés

Le régime fiscal de l'actionnariat salarié met en évidence une **tension structurelle** entre deux logiques concurrentes :

- d'une part, **la logique salariale**, qui conduit à l'imposition des gains dans la catégorie des traitements et salaires, selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu (avec une TMI pouvant atteindre 45 %)
- d'autre part, **la logique de gain en capital**, qui soumet les gains à l'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières

Cette tension s'explique par la nature même des instruments de management packages, lesquels permettent de distinguer **deux avantages consubstantiels, intervenant à des moments distincts** : lors de l'acquisition (ou attribution) des titres ou options, puis lors de leur levée et de leur revente.

Exemple des stock-options	
<u>Acquisition des stock-options</u>	<u>Levée/revente ultérieure des stock-options</u>
Gain d'acquisition	Plus-value de cession
Imposable dans la catégorie des traitements et salaires (barème progressif de l'IR)	Imposable dans la catégorie des plus-values de cession de valeurs mobilières (en principe).
Le gain est intentionnellement conféré par l'employeur en contrepartie de l'activité salariée ou dirigeante.	Le gain présente un caractère aléatoire et spéculatif, indépendant de la volonté de l'employeur.



Hésitations jurisprudentielles

Pendant de nombreuses années, la fiscalité applicable aux gains issus des ManPack a donné lieu à **un contentieux** résultant d'une opposition structurelle entre les contribuables et l'administration fiscale, **source d'une forte insécurité juridique**.

Les **dirigeants et salariés bénéficiaires de ManPack** entendaient, en pratique, bénéficier du régime de taxation le plus favorable, celui des plus-values de cession de valeurs mobilières, imposées depuis 2018 au prélèvement forfaitaire unique (**PFU**) au taux global de 30 %.

À l'inverse, **l'administration fiscale** procédait fréquemment à la requalification de ces gains en salaires, afin de les soumettre au **barème progressif de l'impôt sur le revenu**, dont le taux marginal peut atteindre 45 %, outre, le cas échéant, l'assujettissement à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR) ainsi qu'à la contribution salariale spécifique de 10 % applicable à certains dispositifs.

Cette divergence d'analyse reposait sur la qualification même du gain : *devait-il être regardé comme la contrepartie de l'exercice de fonctions salariées ou dirigeantes, ou comme la rémunération d'un risque d'investisseur ?*

L'apport décisif de la jurisprudence administrative : une grille d'analyse fondée sur l'origine du gain

Dans trois décisions rendues le 13 juillet 2021 (*n° 428506, 435452 et 437498*), le Conseil d'État considère que la **qualification fiscale du gain** issu d'un ManPack ne dépend ni de la forme juridique de l'instrument, ni de sa qualification contractuelle, mais de **l'analyse concrète des conditions de réalisation du gain**.

Désormais, doivent être imposés dans la catégorie des traitements et salaires :

- le gain d'acquisition ;
- le gain de cession, **lorsque, au regard des conditions de son obtention**, il peut être regardé **comme acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant**, et non en raison de sa seule qualité d'investisseur.

Le véritable apport de cette jurisprudence réside ainsi dans **la consécration d'un critère fonctionnel, fondé sur l'origine économique du gain** en tant qu'instrument de rémunération/fidélisation ou en tant que rémunération d'un risque financier réel, assumé dans des conditions analogues à celles d'un investisseur ordinaire.



III. Codification du régime ManPack par la LF2025

La loi de finances (LF) pour 2025 du 14 février 2025 tend à neutraliser les effets d'optimisation lorsque des schémas masquent une rémunération.

L'article 93 de la loi 2025-127 instaure ainsi un régime hybride d'imposition pour ces gains nets en fonction de ce qu'ils résultent d'un complément de rémunération ou d'un investissement à risque. Les management package sont **désormais favorisés fiscalement à condition qu'ils traduisent un véritable enjeu capitalistique**.

Un nouveau dispositif

Les **gains nets réalisés à la cession de titres** détenus dans un management package sont désormais encadrés par *l'article 163 bis H du Code général des impôts*, introduit par la loi de finances pour 2025, applicable à partir du 15 février 2025.

Le principe est que les gains issus d'un management package sont imposés selon le **régime des traitements et salaires**, au taux marginal d'imposition de 59 % (barème progressif avec taux marginal de 45 %, CEHR avec jusqu'à 4 %, contribution salariale de 10 %).

L'exception est que la fraction du gain net réalisée lors de la cession des titres demeure imposable selon le **régime des plus-values de cession de valeurs mobilières**, lorsqu'un véritable risque capitalistique est caractérisé.

Cette fraction bénéficie alors du PFU au taux global de 31,4 % (hors CEHR), tenant compte de la hausse de la CSG, et **dans la limite de trois fois la performance financière de l'entreprise**, au-delà de ce seuil, le gain étant imposé en traitements et salaires conformément au régime de principe.

Ce régime de faveur est **subordonné au respect de conditions cumulatives**, parmi lesquelles figurent notamment :

- **l'existence d'un risque réel de perte** portant sur la valeur d'acquisition ou de souscription des titres ;
- une durée minimale de **détention de deux ans** des actions avant leur cession.



Exemple théorique d'application du dispositif n°1/2

Un dirigeant participe à un management package dans le cadre d'un LBO en janvier 2023.

Il investit 100 000 €.

En mars 2026, à l'issue de l'opération, la valeur de ses titres atteint 600 000 €, et il décide de les céder.

- **Le gain** est de 500 000 € (prix de cession – prix d'acquisition).
- **La performance financière de l'entreprise** est de 6 supposons.
- **Le seuil d'application du régime** correspond au calcul suivant : $3 \times \text{prix payé pour l'acquisition ou la souscription des titres} \times \text{performance financière de la société sur la période de référence} - \text{prix payé pour l'acquisition ou la souscription des titres}$

$$\begin{aligned} & 3 \times 100\,000 \times 6 - 100\,000 \\ & = 1\,800\,000 - 100\,000 \\ & = 1\,700\,000 \text{ €} \end{aligned}$$

La fraction du gain pouvant relever du régime des plus-values est plafonnée à 1 700 000 €.

Le gain est intégralement éligible au régime des plus-values. Donc, le gain sera entièrement **imposé selon le régime de plus-value de cession de titres**.

Nature du gain	Le gain	Taux	Montant de l'impôt
Salaire	0 €	59 % (taux marginal)	0 €
PV de cession de valeurs mobilières	500 000 €	31,4 %	157 000 €
Total	500 000 €		157 000 €

Le gain net après impôt est de 330 000 €.



Exemple théorique d'application du dispositif n°2/2

Un dirigeant participe à un management package dans le cadre d'une opération de LBO et investit 200 000 € lors de l'acquisition des titres, en février 2023.

À la sortie de l'opération, en mars 2026, il cède l'intégralité de ses titres pour 2 200 000 €.

- **Le gain** est de 2 000 000 € (prix de cession – prix d'acquisition).
- **La performance financière de l'entreprise** est de 3 supposons.
- **Le seuil d'application du régime** correspond au calcul suivant : $3 \times \text{prix payé pour l'acquisition ou la souscription des titres} \times \text{performance financière de la société sur la période de référence} - \text{prix payé pour l'acquisition ou la souscription des titres}$

$$\begin{aligned} & 3 \times 200\,000 \times 3 - 200\,000 \\ & = 1800000 - 200000 \\ & = 1\,600\,000 \text{ €} \end{aligned}$$

La fraction du gain pouvant relever du régime des plus-values est plafonnée à 1 600 000 €

Une fraction du gain, à hauteur de 1 600 000 € est éligible au régime des plus-values. Cette fraction du gain sera **imposée selon le régime de plus-value de cession de titres**.

Le gain sera **imposé selon la ventilation suivante** :

Nature du gain	Le gain	Taux	Montant de l'impôt
Salaire	400 000 €	59 % (taux marginal)	236 000 €
PV de cession de valeurs mobilières	1 600 000 €	31,4 %	502 400 €
Total	2 000 000 €		738 400 €

Le gain net après impôt est de 1 261 600 €.



La logique recherchée par le législateur

- Le gain **résultant du risque supporté par l'investisseur**, lié à la performance normale de la société est imposé selon le régime des plus-values.
- Les situations dites de « *surperformance* » **attribuables aux fonctions exercées en tant que dirigeant**, sont imposées comme un complément de salaire.

Application du dispositif : comment qualifier le gain obtenu en contrepartie des fonctions salariales exercées ?

Cependant, ce régime issu de la loi de finances pour 2025 n'est **applicable qu'au gain net** réalisé sur les titres appartenant aux salariés et dirigeants **lorsque ce gain est acquis en contrepartie de leurs fonctions au sein de la société**.

Ces instruments n'entrent pas automatiquement dans le champ de l'article 163 bis H CGI. L'enjeu réside dans la problématique suivante : *quels éléments permettent de qualifier un gain issu d'une cession de ManPack comme étant acquis en contrepartie des fonctions exercées en qualité de dirigeant ou de salarié ?*

L'administration fiscale propose de manière non limitative les éléments suivants * :

- la **détention d'actions dont la valeur dépend d'objectifs de performance** à atteindre ;
- le respect de certaines **clauses contractuelles** ;
- l'**existence de mécanismes permettant au manager**, sous condition de performance, de **percevoir un gain supérieur à celui correspondant à sa participation au capital** ;
- un **traitement préférentiel du manager par la souscription exclusive de titres** de capital, là où les autres investisseurs sont tenus de souscrire également à des instruments de dette (« *sweet equity* »).

*Ces éléments seront appréciés *in concreto* par le juge.



A retenir de la loi de finances pour 2025

Le dispositif issu de la loi de finances pour 2025 **n'entraîne pas automatiquement une requalification des gains issus des management packages**. Il consacre une approche fondée sur l'analyse concrète de la performance et des conditions d'attribution, rendant la structuration des management packages déterminante pour la maîtrise de la charge fiscale.

La clarté du dispositif issu de la réforme de 2025 était cependant à nuancer, une partie de la doctrine attendant des précisions de l'administration fiscale sur certains points.

IV. Les précisions apportées par la loi de finances pour 2026

Le projet de loi de finances pour 2026 a été définitivement adopté par le Parlement le 2 février 2026. Conformément à la procédure constitutionnelle, le texte a ensuite été soumis au contrôle du Conseil constitutionnel avant sa promulgation, ce 19 février 2026.

S'inscrivant dans un contexte de recherche de stabilité et de lisibilité du cadre fiscal, la LF pour 2026 poursuit notamment l'objectif de sécuriser des régimes techniques à forts enjeux économiques, au premier rang desquels figure la fiscalité des management packages, instruments centraux des opérations de private equity et de LBO.



Une redéfinition plus rigoureuse du multiple de performance et de la limite d'imposition

La LF pour 2026 précise également les modalités de calcul du multiple de performance servant à déterminer la fraction du gain éligible au régime des plus-values.

La **valeur réelle de la société à la date de cession** doit désormais être ajustée, notamment **par la réintégration des dettes remboursées aux actionnaires ou aux entreprises liées**.

Par ailleurs, **l'exception de la fraction imposable selon le régime des PV est réduite des distributions et sommes versées aux managers entre l'acquisition et la cession des titres**. Ces ajustements traduisent une volonté de cohérence économique avec les pratiques du private equity, tout en limitant les effets d'optimisation liés aux distributions intermédiaires.

Une précision sur les titres inscrits sur un PEA

Le texte lève une inquiétude sur les conditions de retrait des titres inscrits sur un PEA avant la réforme de 2025, en autorisant **un retrait fiscalement neutre et n'empêche pas clôture du plan**, à condition qu'il intervienne avant tout fait générateur d'imposition.

En revanche, **si le gain est constaté alors que les titres sont toujours inscrits sur le PEA**, la réalisation de ce gain entraîne automatiquement la clôture du plan, conformément au régime de droit commun.

Un assouplissement ciblé du délai de détention, favorable aux opérations de LBO

L'une des principales avancées de la LF pour 2026 réside dans l'assouplissement des modalités d'appréciation du délai de détention de deux ans conditionnant l'accès au régime des plus-values.

Le texte précise que les opérations subies par le manager, telles que les opérations d'offre publique, de fusion, de scission, de division ou de regroupement de titres présentent un **caractère intercalaire** et **ne remettent pas en cause le point de départ du délai de détention**.

Cette clarification répond à une problématique opérationnelle majeure dans les schémas de LBO successifs, où les managers subissent fréquemment des restructurations capitalistiques sans véritable faculté de choix. En revanche, **les apports et conversions demeurent exclus de cette neutralisation**, traduisant la volonté du législateur de prévenir tout contournement artificiel du délai de détention.



L'instauration d'un report d'imposition sur la fraction salariale : une avancée structurante pour le private equity

La LF pour 2026 introduit **un mécanisme de report d'imposition applicable à la fraction du gain excédant la limite d'imposition en plus-value.**

En cas d'échange ou d'apport de titres assorti d'un réinvestissement dans une société dans laquelle le manager exerce ses fonctions, l'imposition de cette fraction dite salariale peut désormais être différée, *au prorata* des sommes effectivement réinvesties.

La société bénéficiaire ne peut cependant avoir pour objet la gestion du patrimoine mobilier ou immobilier du dirigeant concerné ou de son cercle familial.

Cette innovation constitue une réponse directe aux contraintes des opérations de LBO, dans lesquelles **les managers sont incités à « roll-over » leur participation dans la holding d'acquisition.** Le mécanisme de report tend à éviter une fiscalité immédiate sur un gain non liquidé et renforce l'alignement des intérêts entre investisseurs financiers et équipes dirigeantes.

A la lumière de ces précisions sur la fiscalité des management packages, il est légitime de se questionner sur les conséquences pour les fonds et dirigeants (V).



V. Réflexions sur les management packages à l'aune du nouveau régime hybride

Si certaines craintes prospectives peuvent être envisagées dans certaines opérations de grande envergure, la réforme et les précisions apportées par l'administration fiscale tendent vers **une meilleure prévisibilité juridique de la fiscalité des management packages**, accroissant leur attractivité.

Il faut cependant préciser, compte tenu du caractère récent de la réforme, que l'interprétation de potentiels effets pratiques doit être appréciée avec prudence.

Une éventuelle perte de dirigeants expérimentés

Les dirigeants et cadres clés des sociétés sous LBO pourraient se montrer plus **réticents à s'engager dans des opérations de reprise**, en raison du risque d'une **imposition lourde sur les plus-values potentielles**, en cas de performances financières exceptionnelles.

Les dirigeants pourraient alors **demander des révisions contractuelles afin de partager le surcoût fiscal avec le fonds dans des opérations de grande importance**. D'autant plus avec les investisseurs, qui eux ont vu leur situation sécurisée.

Certains dirigeants pourraient se montrer plus réservés quant à leur engagement dans des opérations de LBO.

La nécessité d'anticiper les impacts fiscaux dans la structuration des LBO

Les management packages doivent être pensés LBO par LBO, en anticipant la performance financière de la société cible et le calcul du seuil, afin de prévoir la fraction imposable en plus-value, et celle considérée comme salaire. **Une documentation précise du risque fiscal et de la performance attendue** devient indispensable pour sécuriser l'opération et éviter des litiges à la fin de l'opération.

La réforme limite également l'accès au Plan d'Épargne en Actions (PEA) pour les titres acquis après le 15 février 2025, ce qui **peut affecter la planification patrimoniale des managers et leur stratégie de liquidités**.



Vers une meilleure compatibilité entre management packages et cycles d'investissement

Pris dans son ensemble, la LF pour 2026 marque une étape décisive dans l'intégration du régime des management packages aux cycles d'investissement du private equity.

En sécurisant le traitement fiscal et social des gains tout en introduisant des mécanismes de report compatibles avec les logiques de réinvestissement, le législateur **contribue à restaurer l'attractivité de ces outils d'intéressement**.

Si certaines zones d'ombre subsistent, notamment en matière de donation-cession ou d'articulation avec l'exit tax, **le cadre posé apparaît désormais suffisamment stabilisé pour permettre aux fonds et aux managers d'anticiper leurs opérations avec un degré de sécurité juridique renforcé**.

Conclusion : une clarification bienvenue, encore en construction

Cette réforme transforme les management packages en un outil stratégique **exigeant une anticipation fiscale et financière fine**.

Pour les dirigeants, il s'agit de prendre en compte le nouveau régime hybride d'imposition aux fins d'optimisation du traitement fiscal du gain

Pour les fonds, l'enjeu est de structurer les management packages de manière attractive et de sécuriser les managers expérimentés, dans un arbitrage entre attractivité pour les dirigeants et optimisation financière.

Ce régime des management packages, bien qu'ayant fait ces dernières années l'objet d'une construction progressive, nécessite encore un suivi attentif des évolutions à venir. Néanmoins, l'instauration d'un régime légal stable **favorise une sécurité et une prévisibilité juridique**, vecteur d'attractivité pour les dirigeants et les fonds.



Annexe : la différence entre taxation des plus-value de cession de valeurs mobilières et des salaires en droit fiscal français

Tableau récapitulatif des différences entre le régime des traitements et salaires et le régime des plus-values de cessions de valeurs mobilières

	Traitements et salaires	Plus-values issues de cession de droits sociaux et titres
Taux	Jusqu'à 45 % (taux marginal du barème)	12,8 %
Prélèvements sociaux/cotisations	≈ 20 %	18,6 %
Taux global maximal	≈ 59 %	31,4 %
Mode d'imposition	Barème progressif de l'impôt sur le revenu	Prélèvement forfaitaire unique
Justification économique	Rémunération du travail ou de fonctions	Rémunération du risque en capital



Découvrir les différents métiers et pratiques du capital-investissement

Échanger avec des seniors partageant leur expérience et conseils

Faire partie d'une communauté de membres passionnés qui s'entraident



+200

Alumni

Une association d'étudiants et de jeunes diplômés

+100

Evénements

Des conférences et des rencontres pour découvrir le private equity

+50

Ecoles

Un réseau d'entraide, de partage et d'information

+10

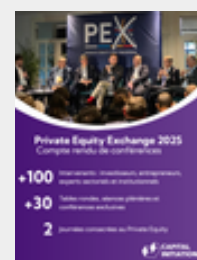
Conférences

Chaque bootcamp est composé d'un panel de séances couvrant l'univers du private equity

BOOTCAMPS



PUBLICATIONS



ÉVÉNEMENTS

