

# > Les limites de l'earn-out

Cette clause, dont l'objet est d'indexer une partie du prix de cession sur les résultats futurs de l'entreprise cible, ne fait pas l'unanimité dans les rangs des experts. En pratique, elle est source de multiples contentieux. > **Ann-Karen Bartoszewski**

**S**i la clause d'earn-out a ses partisans, elle a aussi ses détracteurs. A priori, cet outil juridique paraît efficace dans la mesure où il permet d'aboutir à un compromis lorsque le cédant et le repreneur ne parviennent pas – et c'est souvent le cas – à trouver un accord sur le prix. La clause d'earn-out consiste en effet à fractionner le paiement en deux temps. Le repreneur s'acquitte de la première partie le jour de la

cession. Le solde, dont le versement est différé, dépend des performances futures de la société vendue. *“Le cédant percevra le complément de prix si les résultats sociaux qu'il envisageait lors de la négociation se réalisent effectivement au cours des exercices comptables postérieurs à la cession”*, précise Georges Troy, avocat au sein du cabinet Troy & Associés.

## Un outil controversé

D'aucuns y voient un gage de sécurité pour le repreneur. *“Le cédant communique certes des informations relatives à ce qu'il a dégagé dans le passé mais le repreneur n'a pas de garanties sur l'avenir. Même avec un audit, il n'est jamais*

*à l'abri des aléas futurs. La clause d'earn-out est donc un moyen pour lui de limiter les risques”*, explique Jean-Louis Mullenbach, expert-comptable au sein du cabinet Bellot, Mullenbach & Associés, et expert près la cour d'appel de Paris.

Aux yeux de ses partisans, l'accompagnement du repreneur par le cédant constitue également un atout. Car en pratique, la clause d'earn-out prévoit généralement que le vendeur conserve certaines fonctions dans l'entreprise, pour une durée déterminée. *“C'est l'op-*

*portunité pour le repreneur de parfaire sa connaissance de l'entreprise aux côtés du cédant. Ce dernier maîtrise l'environnement et l'activité. Il va pouvoir introduire son successeur auprès des partenaires (personnel, banquiers, fournisseurs, clients)”*, estime Georges Troy. Motivé par l'appât du gain, le cédant joue le jeu à fond. Et Jean-Louis Mullenbach d'ajouter : *“Cette période de présence conjointe évite la rupture brutale. Elle favorise un passage de relais en douceur”*.

Didier Corpet, qui a repris 7 sociétés en l'espace de 5 ans avec son associé, ne partage absolument pas ce point de vue. *“Je me méfie des clauses d'earn-out. Je les évite avec soin”*, confesse-t-il. *“En premier lieu, je considère qu'une opération de reprise doit se traiter comme une rupture. En outre, cette clause atteste que la santé de l'entreprise inspire une confiance limitée au repreneur. Mais surtout, c'est un poids supplémen-*

Pour certains, l'earn-out sécurise et facilite le passage de relais.



**Dépendance psychologique à l'égard du cédant, divergences d'intérêts pouvant influencer sur la stratégie, difficultés d'évaluation de la somme restant due : la clause d'earn-out peut s'avérer pesante.**

*taire qui pèse sur l'entreprise : si le complément de prix s'avère très élevé, il va accélérer l'assèchement de la trésorerie”.*

## Rédiger avec précision

Force est de reconnaître que, dans les faits, la clause d'earn-out pose un certain nombre de difficultés. Sur le plan psychologique, tout d'abord. *“Tant que les éléments de l'earn-out ne sont pas réglés, le deal n'est pas terminé. Or, la transmission est déjà une opération longue par nature...”*, souligne Yves Fouchet, président du comité Transmission d'entreprise du conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables.

Ensuite, la présence du cédant peut rapidement entraîner la paralysie. Georges Troy recommande ainsi de fixer une période plancher allant de 6 mois à 1 an. Yves Fouchet estime, pour sa part, que le repreneur ne doit pas attendre plus de 3-4 mois pour s'émanciper. *“Au delà,*

*c'est sclérosant. Si le nouveau dirigeant a encore besoin du cédant, il doit alors s'interroger sur sa capacité à diriger l'entreprise”*, juge Yves Fouchet. Rien n'empêche toutefois les deux parties de se réserver la possibilité de réduire cette durée dans le contrat ou, au contraire, d'aller au delà.

Les difficultés techniques inhérentes à la clause d'earn-out expliquent enfin la méfiance qu'elle suscite. Et là, les experts sont unanimes : afin de prévenir les mésententes, il est indispensable de border minutieusement la transaction sur le plan juridique. *“Le degré de précision dans la rédaction est essentiel, à tous les niveaux”*, pointe Jean-Louis Mullenbach. Les éléments financiers pris en compte et la méthode de calcul qui sera appliquée pour déterminer le montant du solde restant dû doivent ainsi être clairement

définis, sous peine de nullité de la vente. *“Les parties ont intérêt à prévoir le recours à un tiers, compétent pour trancher un éventuel désaccord relatif à la fixation du prix”*, conseille Georges Troy. *“Cet expert indépendant, dont le nom sera désigné dans le protocole, aura pour mission de procéder au calcul des sommes à verser au titre de la clause d'earn-out”*.

Il convient également de se mettre d'accord sur la durée d'application. *“Habituellement, on*

*retient une période allant de 1 à 3 exercices comptables”*, indique Georges Troy.

Autre aspect à régler : les options stratégiques qui seront mises en œuvre pendant cette période. Car les parties ont des intérêts divergents. *“Le cédant va privilégier la rentabilité à court terme qui lui offre un prix de cession plus élevé alors que le repreneur sera davan-*

**Selon d'autres, il additionne les inconvénients pour les repreneurs**



**Jean-Louis Mullenbach, expert-comptable : "l'earn-out peut être un moyen de limiter les risques".**



**Georges Troy, avocat : "les parties ont intérêt à recourir à un tiers en cas de désaccord sur le prix".**

*tage tenté par des investissements à plus longue échéance", confirme Georges Troy. Il est donc souhaitable d'établir une clause précisant les décisions ou événements qui seront sans incidence sur l'agrégat comptable retenu, en matière d'investissements, de signature de nouveaux contrats, de choix de prestataires...*

Dans le même esprit, enfin, il est nécessaire de prévoir les conséquences de la cessation anticipée des fonctions du cédant quand celui-ci demeure un certain temps associé à la gestion de l'entreprise. *"Les différents cas de figure susceptibles de provoquer son départ seront listés dans le pro-*

*tole (démission, révocation pour faute...) ainsi que leurs effets", explique Georges Troy.. "On peut par exemple décider que dans le cas où le vendeur a commis une faute lourde, il ne recevra pas le complément de prix, voire même qu'il devra verser des dommages et intérêts".*

### Un équilibre fragile

Aussi intéressante soit-elle, la clause d'earn-out doit être utilisée avec précaution. *"Elle repose sur un équilibre très fragile", admet Jean-Louis Mullenbach. Sa rédaction, qui se révèle un exercice complexe, exige en effet un grand professionnalisme. Tous les aspects de la*

transaction doivent être traités avec force détails. *"Si on veut faire les choses correctement, il faut compter 25 pages. Au final, les honoraires coûtent plus chers que la cession !", ironise Yves Fouchet. Mais ce n'est pas dans la mentalité française de tout écrire, à la différence des anglo-saxons",* ajoute-t-il. Résultat : la clause génère de nombreux contentieux.

Très à la mode au moment de la bulle internet, autrement dit à la fin des années 1990, elle est aujourd'hui marginale dans les cessions de PME-PMI. Dans un seul cas elle est économiquement justifiée : quand la cible dispose d'un fort potentiel de croissance. *"On peut raisonnablement concevoir une clause d'earn-out si les perspectives de développement de l'activité sont liées à la conjoncture ou à une réalité du marché mais pas quand elles dépendent du cédant ou du repreneur",* considère Yves Fouchet. Autrement dit, une entreprise présente sur un secteur émergent dont on a la certitude qu'il va exploser, à l'instar du marché de la téléphonie mobile il y a quelques années n

## Comment calculer le complément de prix ?

**E**n l'absence de méthode de calcul standard, il revient aux parties de définir de quelle manière sera fixé le complément de prix dû au cédant. Elles doivent se mettre d'accord sur les éléments financiers qui serviront de référence. Chiffre d'affaires, résultat net après impôt, cash flow sont autant de choix possibles. Mais la préférence des experts va généralement à l'excédent brut d'exploitation (EBE). Il faut ensuite déterminer une for-

mule de calcul. Attention car les vendeurs ont tendance à demander des multiples de résultat très élevés. En pratique, le multiple moyen est de 5. Mais il varie d'un secteur à l'autre. Pour une activité nécessitant un fonds de roulement important, il est conseillé de ne pas dépasser 3. Dans ce cas, le solde est obtenu en multipliant par 3 la moyenne des EBE des exercices comptables pris en compte dans la clause. *"Les parties peuvent choisir*

*de plafonner le complément de prix",* ajoute Jean-Louis Mullenbach. Dernier point sur lequel le cédant et le repreneur doivent être vigilants : la procédure de fixation du référentiel comptable. *"Si le vendeur a quitté l'entreprise, il sera important de lui ménager un droit d'audit des comptes de références afin qu'il puisse vérifier l'absence d'erreurs de calcul dans la fixation de l'EBE ou du résultat net",* précise Georges Troy.