

L'earn-out : outil de paix ou source de conflit ?

L'earn-out est souvent présenté comme la solution qui réconcilie deux visions du prix. En pratique, il peut aussi bien faciliter une cession délicate que la transformer en contentieux après le closing. Voici ce qu'il faut comprendre avant de l'accepter, ou de le proposer.



1. À quoi sert un earn-out, et pourquoi on y recourt davantage

Un prix de base garanti au closing, un complément conditionnel : un partage du risque.

L'earn-out comble l'écart de valorisation entre un vendeur optimiste sur ses projections et un acquéreur prudent sur des hypothèses difficiles à vérifier à la date de cession. Les deux parties s'accordent sur un prix de base garanti au closing et un complément conditionnel, versé si les performances futures atteignent des objectifs définis. C'est un mécanisme de partage du risque et, en théorie, d'alignement des intérêts.

Dans un marché où les acquéreurs intègrent davantage de prudence dans leurs offres, l'earn-out est devenu courant : build-ups, secteurs à forte croissance projetée, situations où le résultat dépend de la performance d'un dirigeant qui reste en poste après la cession.

2. Les pièges, et ils sont nombreux

La première source de conflit : la définition de l'indicateur.

Un EBITDA se retraite. Un chiffre d'affaires est influencé par des décisions commerciales. Et surtout, l'acquéreur, qui dirige désormais la société, prend des décisions qui pèsent directement sur l'indicateur du vendeur : charges de groupe refacturées, investissements accélérés, réorganisation commerciale. Sans nécessairement mauvaise intention, mais avec un effet réel sur le résultat.

Autres pièges classiques : une durée trop longue, car au-delà de 24 mois le vendeur a perdu tout contrôle sur la réalité opérationnelle ; des objectifs définis sur des hypothèses de marché devenues caduques ; des clauses d'ajustement si complexes qu'un arbitrage est nécessaire pour simplement les calculer.

3. Ce qu'il faut exiger côté vendeur

Un earn-out doit être un complément réel, pas la condition d'un prix juste.

Préférez le chiffre d'affaires ou la marge à l'EBITDA, plus difficiles à manipuler à court terme. À défaut, encadrez la gouvernance et la définition de l'indicateur pour exclure les effets des décisions de l'acquéreur : charges de groupe refacturées, investissements, réorganisation. Fixez dès le départ les règles de gestion applicables pendant la période : niveau d'investissement, politique de prix, périmètre des charges centrales imputables. Limitez la durée à 12 ou 18 mois ; au-delà, l'entreprise a trop changé de mains pour que vos projections initiales gardent un sens.

Exigez qu'une part significative du prix, au moins 70 %, soit versée au closing, et que l'earn-out représente un complément réel, pas une condition au prix juste. Prévoyez enfin des clauses de protection si l'acquéreur revend la société ou la réorganise pendant la période : vos droits doivent être préservés, par une accélération du paiement ou un calcul forfaitaire.

Les paramètres à négocier

Paramètre	Ce qu'il faut fixer dans la documentation
Indicateur	Chiffre d'affaires ou marge de préférence ; à défaut, EBITDA défini ligne à ligne, référentiel comptable figé, retraitements listés, effets des décisions de l'acquéreur exclus.
Durée	12 à 18 mois ; 24 mois au plus.
Part du prix	Prix de base au closing d'au moins 70 % ; complément plafonné et progressif plutôt qu'en tout ou rien.
Règles de gestion	Investissements, politique de prix, charges centrales, périmètre ; information régulière du cédant pendant la période.
Événements particuliers	Revente, fusion, changement de stratégie, départ du dirigeant : accélération du paiement ou calcul forfaitaire.
Règlement des différends	Expert indépendant désigné à l'avance, délais courts, accès aux comptes garanti.

Fiscalité du cédant : le complément de prix est imposé l'année de son encaissement, selon le régime appliqué à la plus-value initiale (prélèvement forfaitaire unique de 31,4 % en 2026, ou barème sur option), et la créance d'earn-out se déclare avec la cession. À chiffrer avec votre conseil fiscal avant de signer.

Ce que nous observons

Les acquéreurs industriels recourent plus volontiers à l'earn-out que les fonds, qui préfèrent un prix propre. Dans les secteurs en mutation (services B2B, distribution spécialisée), l'earn-out de 12 à 18 mois est fréquent quand le chiffre d'affaires dépend de grands comptes en cours de renouvellement. Les vendeurs bien conseillés arrivent en négociation avec des contre-propositions précises sur la définition de l'indicateur et les règles de gestion : ce glissement vers plus de rigueur dans les documentations de PME est un signe de maturité du marché, et une raison de plus de se faire accompagner en amont.

Thibaut Régnier-Vigouroux, Associé

Pour aller plus loin sur equideals.fr

Fiches thématiques : Ce que les acquéreurs regardent en premier (La Lettre E Numéro 5) · Le processus de vente d'une entreprise · Le vocabulaire du M&A · Le pacte d'actionnaires et ses grandes clauses.

Une offre avec earn-out sur la table ? Avant de l'accepter, mesurons ce qu'elle vaut vraiment et ce qu'elle vous fait porter. Parlons-en, en toute confidentialité.