

DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

AU SOMMAIRE

Dossier

La clause d'*earn-out*, un instrument à manier avec précaution

- Pratique des clauses d'*earn-out* dans les opérations de fusion-acquisition sur le marché européen p. 2
- De quelques principes de l'*earn-out* p. 3
- Les modalités optimales de l'*earn-out* p. 4
- *Earn-out* : obstacle ou outil pour le retournement des entreprises ? p. 5
- Evolution de la cible : la sécurisation de l'*earn-out* p. 6
- Le clair-obscur fiscal des clauses d'*earn-out* p. 8
- *Earn-out* : attention au désalignement des intérêts ! p. 10
- La fiscalité avantageuse des revenus des actifs de propriété industrielle p. 12
- Loi PACTE : prime de partage des plus-values de cession de titres p. 13

Actualités

- Clause générale anti-abus : quelques précisions, mais encore beaucoup d'incertitudes p. 14
- Loi PACTE : une attractivité de l'épargne salariale ciblée sur les dispositifs facultatifs p. 15
- *Leverage Buy-Out* : des conséquences fiscales indirectes parfois coûteuses p. 16

C/M'S/ Francis Lefebvre

Avocats

Supplément du numéro 1528
du 7 octobre 2019

EDITORIAL

Le mécanisme de l'*earn-out* apparaît de prime abord aussi simple qu'efficace pour parvenir à céder une entreprise à sa juste valeur. L'*earn-out* fait peser sur le cessionnaire de parts sociales ou d'actions une obligation de payer un complément de prix qui ne se déclenchera que lorsque des éléments objectifs seront constatés : résultats atteignant tel niveau, conclusion d'un contrat particulier, attribution d'un marché ou d'une autorisation par une autorité donnée, etc. La constatation de ces éléments permet dans le même temps de garantir au cédant de percevoir la juste valeur de ce qu'il cède, et de protéger le cessionnaire contre le risque de surévaluation.

En théorie au moins, l'*earn-out* devrait, sinon rendre inutile le recours à une procédure d'audit, à tout le moins simplifier grandement la mission des experts. Plus besoin en effet de recourir à des missions d'évaluation tentant de prédire le devenir d'actifs par essence aléatoire. Il suffira d'évaluer les actifs de l'entreprise à leur valeur au jour de la cession, sans qu'il soit nécessaire d'inclure dans cette valorisation les évolutions possibles de l'entreprise postérieures à la cession. Dit autrement, la prise en compte des potentialités des divers actifs de l'entreprise dans la valorisation de celle-ci est rendue inutile par la présence de la clause d'*earn-out*, qui vise précisément à déclencher, au besoin, le paiement d'un complément de prix si la société cédée réalise – par le biais de tel ou tel de ses actifs – ce que l'on attend d'elle.

L'expérience de l'*earn-out* montre cependant que, bien souvent, les choses ne se passent pas aussi simplement que cela. Il est bien sûr possible de rencontrer des situations réellement pathologiques, dans lesquelles le cessionnaire accepte la présence d'une clause de complément de prix dans le contrat de cession mais a par avance exclu de payer le moindre euro de complément. Au-delà de ces situations, il est essentiel de ne pas s'arrêter au principe de l'*earn-out*, mais de calibrer précisément la clause en termes de durée, d'événement déclencheur, et de mécanisme de contrôle. Il est aussi important d'apprécier si les évolutions de la cible, comme un changement d'activité, affectent ou non le jeu de la clause.

Les acteurs d'une cession d'entreprise peuvent sans doute trouver un grand intérêt à envisager de recourir à un mécanisme d'*earn-out* plus souvent qu'ils ne le font, y compris lorsque la cible est une entreprise en difficulté. Attention toutefois à ce que les intérêts des uns et des autres restent alignés. La clause de complément de prix peut conduire au petit paradoxe de conserver au cédant un intérêt pour la réussite d'une société dont il n'est plus associé, tandis que le cessionnaire, nouvel associé, peut trouver quant à lui un intérêt à ce que les résultats de la société soient... moins bons ! Il est donc essentiel de s'assurer que les intérêts des différents acteurs restent alignés, et que l'*earn-out* récompense les uns sans pénaliser les autres. ■

Bruno Dondero, avocat associé et Professeur à l'école de droit de la Sorbonne

Pratique des clauses d'earn-out dans les opérations de fusion-acquisition sur le marché européen



Par **Patrick Speller**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions de CMS Cameron McKenna Nabarro Olswang LLP. Il conseille les entreprises britanniques et étrangères sur toutes questions générales ou de gouvernance. patrick.speller@cms-cmno.com



et **Jean-Robert Bousquet**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions. Il traite des opérations de fusion-acquisition, particulièrement de nature internationale et/ou impliquant des opérateurs de private equity. jean-robert.bousquet@cms-fl.com

Etude la plus exhaustive de sa catégorie, l'étude CMS sur les fusions-acquisitions en Europe repose sur une base de données exclusive recensant plus de 4 000 opérations sur une période de 12 ans. Elle fournit ainsi une analyse pluriannuelle des principales stipulations contractuelles négociées dans les opérations de M&A conseillées par les équipes CMS et fournit des indications très utiles sur les pratiques de marché comparées partout en Europe, notamment s'agissant des clauses d'earn-out, particulièrement plébiscitées en Europe.

Tendances actuelles

En dépit de ses potentiels inconvénients (existence de contraintes sur la gestion post-cession, risque de contentieux, influence accrue des aléas économiques sur les termes de l'opération), l'étude CMS révèle que près d'un quart des transactions en 2018 incluent un complément de prix. Si ce chiffre reste inférieur à la pratique observée aux États-Unis (près de 30 %), elle témoigne d'une tendance en croissance continue en Europe (après un creux à 13 % en 2011), en partie liée au désir des acheteurs de partager le risque de performance future avec les vendeurs. Elle reflète également la généralisation des compléments de prix dans les secteurs de la technologie, des médias et de la communication (40 %, contre 26 % en 2017) et des sciences de la vie (43 %, contre 24 % en 2017), secteurs particulièrement actifs ces dernières années. Les compléments de prix sont également courants lorsque l'entreprise acquise n'a pas de réel historique de performance, ce qui est souvent le cas dans ces secteurs.

Des différences régionales notables apparaissent cependant : en 2018, le Royaume-Uni (25 %) et la France (19 %) ont enregistré une augmentation de 10 % des contrats avec complément de prix, tandis que les zones Benelux (22 %) et Europe du Sud (21 %) observent une baisse contrastée. L'étude CMS montre enfin que les pays de langue allemande ont recours à des compléments de prix

dans une proportion bien supérieure à la moyenne (29 %), et inversement pour l'Europe centrale et orientale (14 %).

Pratiques généralement observées : modalités de calcul et durée

La référence à l'EBIT/EBITDA comme critère de détermination du montant du complément de prix est de loin le paramètre le plus utilisé (39 % des transactions). Le recours au chiffre d'affaires a diminué (de 4 % à 33 %) à la suite d'une augmentation en 2017, tandis que le critère du résultat et les autres types d'indice ont sensiblement augmenté en 2018. Si la référence au chiffre d'affaires peut paraître préférable car moins subjective dans la détermination du prix, tant les vendeurs que les acheteurs semblent toujours préférer le recours à l'EBIT/EBITDA comme base de calcul.

Autre détail : les périodes de 24 à 36 mois sont devenues les durées les plus courantes (plus de 24 mois pour 54 % des transactions, notamment pour les transactions supérieures à 100 millions d'euros). Historiquement, les périodes de 12 à 24 mois ont longtemps prévalu, mais elles ont chuté de 10 % en 2018 par rapport à l'année pré-

«Les clauses de complément de prix sont le plus souvent utilisées pour les transactions inférieures à 100 millions d'euros.»

cédente. Les facteurs susceptibles d'influer sur la durée de la période servant à la détermination du complément de prix varient selon le type d'indicateur de performance, retenu, le business plan utilisé dans le cadre des discussions, les imprévus qui affectent certains objectifs et la durée pendant laquelle les vendeurs restent impliqués.

En conclusion, l'étude CMS montre que les clauses de complément de prix sont le plus souvent utilisées pour les transactions inférieures à 100 millions d'euros (25 % des transactions, contre 8 % au-delà). Cela reflète probablement le fait que les transactions impliquant des sorties d'actionnaires et/ou dirigeants fondateurs concernent principalement des transactions en-deçà de cette taille et qu'au-delà, les parties impliquées ont tendance à préférer un prix définitivement fixé au moment du closing sans aléa postérieur. ■

De quelques principes de l'earn-out

Les clauses de complément de prix ou *earn-out* restent plébiscitées dans les opérations d'acquisition de titres car elles facilitent la rétention des talents et une convergence entre les attentes de prix des vendeurs et le prix de cession susceptible d'être payé par l'acheteur au regard de la performance actuelle de la société cible.

Des avantages partagés

Un complément de prix présente des avantages tant pour l'acheteur que pour le vendeur. Dans une convention de cession de titres, le mécanisme de complément de prix prévoit en effet qu'au moins une partie du prix payé par l'acheteur sera calculée en fonction de la performance de l'entreprise acquise sur une période de temps après la réalisation de l'acquisition (entre deux et cinq ans), et durant laquelle le cédant reste intéressé au bon fonctionnement de la société. Le paiement du prix est ainsi fractionné en deux paiements : au jour de la cession, puis au terme de la durée convenue.

Tout l'intérêt est ici de concilier les points de vue des deux parties à l'acte sur la valorisation de la société cible en raison soit d'un décalage entre le cédant et le cessionnaire sur l'estimation du prix de cession, soit d'un alignement des intérêts des parties lorsque certains cédants demeurent pour un temps en charge de la gestion de la société postérieurement à la cession. Dans la première hypothèse, la société présente un potentiel de croissance important et réel de sorte que le cédant est susceptible d'exiger un prix supérieur à celui proposé par le cessionnaire. Il en va de même lorsque le cessionnaire anticipe une future normalisation des performances de la société et considère le prix proposé par le cédant comme surévalué. Dès lors, chacune des parties acceptera un prix plancher, le mécanisme de l'*earn-out* permettant alors de revoir à la hausse le prix de la cession si les conditions fixées dans la convention de cession sont remplies.

Dans la seconde hypothèse, il est envisagé que la société dont le contrôle est sur le point d'être cédé ne pourra conserver son niveau de performance que si certains cédants demeurent pour un temps en charge de sa gestion. Ainsi, le maintien ou l'accroissement des performances profitera tant au cédant (complément de prix) qu'au cessionnaire (droits financiers).

Un outil de négociation

Les dispositions de complément de prix sont souvent très spécifiques à l'opération sous-jacente. Elles doivent être soigneusement négociées pour répondre aux attentes des parties et prévenir autant que possible toute éventuelle remise en cause ultérieure du calcul, ce qui peut parfois nécessiter d'anticiper les évolutions possibles de l'entreprise sur plusieurs années. Il est essentiel de fixer des éléments objectifs afin d'éviter les écueils de l'indétermination du prix

ou de la potestativité de la clause d'*earn-out*.

Ainsi, un certain nombre de questions communes à aborder incluent la définition des indicateurs de performance sur la base desquels le complément de prix sera calculé, la durée de la période d'*earn-out*, le calendrier et la structure des paiements d'*earn-out*, les mécanismes de mesure de la performance dans la période

d'*earn-out*, les droits et obligations du vendeur en matière de gestion continue, les restrictions potentielles sur les activités de l'entreprise acquise et le rôle de chacune des parties dans le calcul.

Le calcul du complément de prix est généralement effectué par référence aux bénéfices nets générés par l'entreprise acquise (par exemple, son résultat avant intérêts et impôts («EBIT») ou son résultat avant intérêts, impôts et amortissements («EBITDA») sur les deux ou trois exercices financiers après l'acquisition. Il est également possible, mais moins fréquent, de lier le complément de prix au chiffre d'affaires, à l'actif net ou à toute autre mesure financière appropriée à l'opération en question. ■

«Les clauses doivent être soigneusement négociées pour répondre aux attentes des parties et prévenir autant que possible toute éventuelle remise en cause ultérieure du calcul.»



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions et en fiscalité (droits d'enregistrement et IFI). Il intervient particulièrement dans les opérations de fusion-acquisition du secteur immobilier. christophe.lefaillet@cms-fl.com



et **Louis-Nicolas Ricard**, Professional Support Lawyer en corporate/fusions et acquisitions. louis-nicolas.ricard@cms-fl.com

Les modalités optimales de l'earn-out



Par **Cécile Sommelet**, avocat conseil en corporate/fusions et acquisitions. Elle intervient principalement sur des opérations d'acquisition et de restructuration de groupes de sociétés et de private equity. cecile.sommelet@cms-fl.com

Confrontés à la difficulté de fixer le prix d'acquisition des titres d'une société, vendeur et acquéreur ont alors recours à une clause d'*earn-out* pour tenter d'encadrer les risques de sous-évaluation pour le vendeur et de surévaluation pour l'acquéreur de la société cédée. D'apparence vertueuse, la clause d'*earn-out* doit être négociée avec soin dans toutes ses modalités pour être optimale tant pour le vendeur que pour l'acquéreur.

Adopter une formule de prix précise et rigoureuse

La détermination du complément de prix éventuellement versé par l'acquéreur au vendeur est le point clé du mécanisme de la clause d'*earn-out*. Les parties prendront donc soin de négocier avec précision les modalités de calcul et de choisir les référentiels (comptables, juridiques, techniques)

les plus adaptés pour évaluer la société cédée, sans se limiter à un seul critère. Les agrégats financiers retenus (marge brute, EBITDA, résultat opérationnel, etc.) devront être définis précisément et accompagnés d'un exemple de calcul chiffré.

Outre les paramètres propres au calcul du prix, une attention particulière doit être apportée aux modalités permettant d'encadrer le fonctionnement de la clause : le recours à un seuil de déclenchement, à un prix plancher ou à un prix plafond sont souvent utiles pour ajuster au mieux le prix aux performances futures de la société. Afin d'anticiper les discussions futures sur le calcul du prix, il est essentiel de prévoir le recours à un expert indépendant, dont la mission sera contractuellement encadrée, en cas de difficulté dans la mise en œuvre de la formule de prix et de pallier tout risque d'indétermination du prix de cession, cause de nullité de la vente.

Encadrer strictement la gestion de la période intermédiaire

Il est fréquent que le cédant reste au sein de l'entreprise cédée pendant la période d'*earn-out* afin d'accompagner le cessionnaire et d'assurer la transition. Les intérêts des parties

ne sont toutefois pas alignés pendant cette période : le vendeur cherchera à maximiser son complément de prix tandis que l'acquéreur souhaitera préserver l'intérêt de la société cédée. Cette divergence d'intérêts doit être anticipée et encadrée, notamment en opérant certains retraitements dans le calcul du prix et en neutralisant l'effet de certaines décisions prises par l'acquéreur dans son seul intérêt. Des clauses dites de «*stand still*» pourront ainsi être négociées afin d'interdire la réalisation par l'acquéreur de certaines opérations pendant la période intermédiaire. Il est également essentiel d'anticiper le départ prématuré du cédant pendant la période d'*earn-out* et d'en prévoir les conséquences. Une perte partielle ou totale du droit au complément de prix peut ainsi être stipulée en cas de démission ou de révocation pour faute

du cédant. A l'inverse, les parties pourront convenir, en cas de départ dû à une circonstance indépendante de sa volonté ou de révocation sans faute, d'un paiement anticipé, voire du versement d'un complément de prix.

«D'apparence vertueuse, la clause d'earn-out doit être négociée avec soin dans toutes ses modalités pour être optimale.»

Préférer une durée

raisonnablement courte

La présence du vendeur au sein de la société cédée ne doit toutefois pas s'éterniser en raison des intérêts divergents des parties : si la clause vise bien à prendre en compte les résultats futurs de la société, ces résultats sont déjà «en germe» au moment de la cession. Par ailleurs, les paramètres de calcul du complément de prix doivent demeurer aisément mesurables pendant toute la période de l'*earn-out* afin de prévenir tout contentieux à ce sujet. Une durée d'un à trois ans au maximum est donc fortement indiquée.

La clause d'*earn-out* s'avère un mécanisme utile et performant pour optimiser le prix de cession pour autant que ses contours en soient négociés avec soin, afin d'éviter que la bonne idée de départ ne tourne au mauvais procès. ■

Earn-out : obstacle ou outil pour le retournement des entreprises ?

L'earn-out, s'il est soumis au droit commun des procédures collectives, pourrait également, avec un peu d'audace, être un outil de retournement des entreprises. A l'heure où la matière se réforme, la réflexion doit naître.

La procédure collective, fraude aux droits du créancier de l'earn-out ?

A la suite des arrêts «Cœur Défense», il semble vain pour le cédant de soutenir que la procédure collective du cessionnaire, même si l'earn-out constitue son principal passif, est ouverte en fraude de ses droits dans le seul but de faire échec au paiement, la jurisprudence ouvre toutefois au cédant une voie d'action contre les dirigeants du débiteur de l'earn-out. En effet, dès lors que ceux-ci seraient auteurs de fautes de gestion ayant contribué à l'insuffisance d'actif, la Cour de cassation semble assimiler la «faillite» du cessionnaire à une perte de chance pour le cédant de percevoir l'earn-out stipulé et reconnaît que le cédant souffre d'un préjudice propre distinct de celui subi par la masse des créanciers¹.

Obstacle au retournement ?

Traitement amiable

Mandat ad hoc et conciliation constituent des modes de traitement des difficultés efficaces et totalement assimilés par les acteurs économiques. Dans ce cadre, prévaut essentiellement la bonne volonté des participants : la solution du retournement passe par un accord entre les principaux partenaires du débiteur. Lorsqu'une transmission de titres intervient par le truchement d'un véhicule dédié, celui-ci se trouve débiteur du complément de prix des titres de la société opérationnelle objet de l'opération de reprise. Les difficultés de cette dernière entraînent fréquemment des difficultés au niveau du véhicule de reprise qui porte alors le financement de la reprise sans autres revenus que les dividendes de la filiale opérationnelle. Ainsi, un

traitement des difficultés de la cible doit nécessairement inclure le traitement des difficultés de la holding. C'est là que le créancier d'earn-out peut jouer un rôle fondamentalement négatif s'il refuse de participer à la solution de retournement. Un tel comportement impose :

– son désintéressement complet qui intervient au détriment des autres participants à la solution et notamment des partenaires bancaires ; ou

– l'utilisation du mécanisme de l'article 1343-5 du Code civil, peu en rapport avec l'esprit de la

procédure amiable ; ou

– le recours à une procédure collective, éventuellement sous la forme d'un prépack.

Dès lors qu'une solution amiable pouvait être trouvée, il est regrettable de se trouver confronté à une telle alternative. Peut-être la transposition de la directive apportera-t-elle une solution plus favorable en permettant un traitement amiable intégrant une proportion de fait majoritaire ?

Plan de cession

Un earn-out pourrait-il être inséré dans une offre de reprise ? Un tel mécanisme aurait pour avantage d'offrir une alternative à la diminution du prix offert au regard des risques identifiés par le candidat repreneur, une partie du prix pouvant être adaptée à la réalité et au succès de la reprise. Bien que la pratique ne semble pas exister et que l'on puisse formuler les plus grandes réserves sur son accueil par les tribunaux, il ne semble pas que la loi s'y oppose. En effet, il est seulement disposé que le prix offert et les modalités de son paiement doivent être mentionnés dans l'offre². Naturellement on arguera contre cette proposition iconoclaste qu'elle pourrait conduire à allonger les procédures. L'argument peut sembler sans portée tant la pratique atteste que des procédures liquidatives rapides relèvent de la chimère³. Pourquoi ne pas faire confiance aux tribunaux et aux organes de procédure sur l'évaluation et la comparaison des offres dussent-elles inclure un earn-out ? Le repreneur est solide, son projet crédible, le mécanisme d'earn-out clairement énoncé : où est le réel obstacle ? ■



Par **Guillaume Bouté**, avocat en Restructuring-Insolvency. Il traite de l'ensemble des problématiques soulevées par la défaillance d'entreprises, amiable ou judiciaire. Il intervient tant en conseil qu'en contentieux. guillaume.boute@cms-fl.com



et **Romain Boyet**, avocat en corporate/fusions et acquisitions. Il intervient principalement en matière d'opérations de fusion-acquisition, de private equity et de restructuration de groupe de sociétés, pour des clients tant français qu'étrangers. romain.boyet@cms-fl.com

1. Cass Com 14 juin 2017, n° 15-26953.

2. Art. L.642-2 II 3° du Code de commerce.

3. F. Pérochon, *Entreprises en difficulté* 10^e éd. n°1327.

Evolution de la cible : la sécurisation de l'earn-out

Certaines opérations affectant la cible pendant la période de référence de l'earn-out sont susceptibles d'impacter le montant effectif de ce dernier, voire le principe même de sa perception. Elles doivent donc être anticipées lors de la négociation des accords afin de protéger l'intérêt légitime du vendeur, bénéficiaire du complément de prix.



Par **Thomas Hains**, avocat counsel en corporate/fusions & acquisitions. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition, de joint-venture et de private equity, tant nationales qu'internationales.
thomas.hains@cms-fl.com



et **Anne-Flore Millet**, avocat en corporate/fusions et acquisitions. Elle intervient principalement en fusions-acquisitions, capital-investissement et droit des sociétés. Elle conseille aussi bien des groupes de sociétés que des fonds d'investissement pour leurs opérations d'acquisition et de cession.
anne-flore.millet@cms-fl.com

Le vendeur et ses conseils doivent veiller à ce que la possibilité d'atteindre les objectifs de performance convenus ne soit pas défavorablement affectée par les décisions de l'acquéreur post-cession. En effet, pendant la période de référence de l'earn-out, les intérêts respectifs des parties sont susceptibles de diverger. Notamment, le cessionnaire, mû par ses propres intérêts, pourrait être tenté de procéder à des opérations de restructuration, telles qu'une fusion-absorption, une transmission universelle du patrimoine de la cible ou encore l'apport ou la cession de tout ou partie de ses activités au profit d'une tierce partie.

La vigilance s'impose donc s'agissant de ce type d'opérations conduisant à la confusion des activités de la cible avec celles d'une autre entité. En effet, bien qu'usuelles dans la vie des groupes de sociétés – ces opérations de restructuration complexifient l'application des mécanismes d'earn-out, et sont donc susceptibles d'en fragiliser la mise en œuvre.

A cet égard, la cour d'appel de Paris a considéré dans une décision du 15 septembre 2011 (CA Paris, p. 5, ch. 9, n°07/02102) qu'«en prévoyant la possibilité d'un complément de prix et des objectifs communs de développement de l'activité de la société cédée, le cessionnaire, devenu l'unique actionnaire de la société cédée, a nécessairement pris l'engagement implicite vis-à-vis des cédants, bénéficiaires potentiels de l'éventuel complément de prix, de conserver un périmètre sensiblement constant d'activités et de personnes y affectées pour l'exploitation jusqu'à la date de référence pour le calcul de

l'éventuel complément de prix». En l'espèce, l'acquéreur avait réalisé une opération de transfert universel du patrimoine de la cible postérieurement à la réalisation de la cession, en dépit d'un engagement contractuel de maintien de la personnalité morale de celle-ci.

En se référant au principe même du complément de prix et aux objectifs communs de développement pour justifier une obligation implicite de l'acquéreur de maintenir l'existence et le périmètre d'exploitation de la cible, la Cour d'appel a donc décidé que cette obligation s'imposait

aux parties, indépendamment de toute stipulation contractuelle.

La sanction du non-respect de cette obligation, qui se fonde sur le principe général posé à l'article 1104 du Code civil selon lequel les conventions doivent être exécutées de bonne foi, est toutefois limitée car elle consiste en l'octroi de dommages et intérêts visant à réparer la perte de chance – pour le cédant – d'obtenir le paiement du complément

de prix. Le montant du préjudice effectivement indemnisable est donc nécessairement inférieur au montant du complément de prix escompté compte tenu de la nature du préjudice.

Les praticiens se doivent par conséquent de veiller à la sécurisation des intérêts du vendeur pendant la période de référence de l'earn-out, avec l'objectif d'anticiper au maximum les situations susceptibles de se présenter compte tenu des intérêts respectifs de l'acquéreur et de la cible et des circonstances de l'acquisition et ainsi de limiter, autant que faire se peut, les sujets pouvant occasionner des divergences

«Le vendeur et ses conseils doivent veiller à ce que la possibilité d'atteindre les objectifs de performance convenus ne soit pas défavorablement affectée par les décisions de l'acquéreur post-cession.»

d'interprétation, en particulier lorsque le vendeur ne conserve aucun mandat social au sein de la cible.

La première solution consiste à prévoir dans le contrat de cession une obligation de maintenir l'existence de la société pendant toute la période de référence et à énumérer les décisions qui ne pourront être réalisées sans l'accord exprès du cédant. Il est alors usuel de prévoir qu'en cas de violation de ces engagements, le montant du complément de prix sera acquis au cédant, ou à tout le moins ajusté afin de compenser tout effet négatif résultant de ladite violation. Si elle présente l'avantage de la simplicité, cette clause est parfois rejetée par les acquéreurs qui y voient une ingérence dans leur gestion, et donc une possible entrave à la préservation des intérêts de la cible et à la réalisation des objectifs de leur groupe.

La nécessité de parvenir à un équilibre entre les intérêts du cédant qui souhaite légitimement être sécurisé quant à la perception de son complément de prix, et ceux du cessionnaire, vigilant quant à son autonomie de gestion de la cible post-cession, a conduit les praticiens à développer une solution alternative, consistant en la stipulation de mécanismes de retraitements comptables.

Dans cette hypothèse, les opérations de restructuration sont autorisées mais la clause d'*earn-out* organise contractuellement leur traitement comptable dans le calcul du complément de prix. En pratique, cela se traduit par la mise en place d'une comptabilisation spécifique de l'activité qui était celle de la cible avant la cession, afin de permettre que celle-ci puisse être isolée des autres activités de l'entité avec laquelle le rapprochement est intervenu.

Il n'est pas rare que la clause d'*earn-out* prévoie en outre la neutralisation des charges supplémentaires qui seraient supportées par la cible en raison de son intégration dans le groupe de l'acquéreur (tels que les *management fees*, les frais de restructuration ou de déménagement,

les coûts liés au remplacement des fournisseurs et prestataires existants dont les tarifs seraient plus onéreux, ceux relatifs à la mise en place d'une nouvelle politique de tarification commerciale conforme à celle du groupe ou encore à l'harmonisation du statut collectif des salariés, etc.). En sens inverse, la neutralisation peut également conduire à écarter les avantages qui bénéficieraient indûment à la société par l'effet de son intégration, comme les flux intra-groupes effectués en sa faveur par exemple.

Une telle solution n'est cependant pas la panacée, en raison de sa complexité à mettre en œuvre d'un point de vue opérationnel. Elle

ne règle par ailleurs pas complètement le risque d'indétermination du prix au regard des difficultés d'interprétations qu'elle peut susciter. Afin de se prémunir au mieux contre le risque de nullité de la convention, le recours à un tiers expert devra donc être prévu en cas de désaccord des parties.

Plus généralement, au-delà des opérations susceptibles de faire obstacle au calcul du complément de prix, la préservation des intérêts du vendeur implique de tenir compte de l'en-

semble des décisions de gestion du cessionnaire pouvant affecter les performances de la cible pendant la période d'*earn-out*. Sont notamment visées ici l'ensemble des dépenses d'investissement qui seraient engagées dans le but de favoriser le développement de la société sur le long terme mais qui ne se traduiraient par aucun retour sur investissement pendant la période d'*earn-out*. Sans aller jusqu'à interdire de telles décisions, il sera sage de prévoir leur neutralisation dans le calcul du complément de prix.

Les clauses d'*earn-out* sont également usuellement complétées par un principe général de gestion de la cible dans le cours normal des affaires et la définition d'une politique de gestion à suivre pendant la période de référence. ■

«La nécessité de parvenir à un équilibre entre les intérêts du cédant (...) et ceux du cessionnaire (...), a conduit les praticiens à développer une solution alternative, consistant en la stipulation de mécanismes de retraitements comptables.»

Le clair-obscur fiscal des clauses d'earn-out



Par **Laurent Hepp**, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity. laurent.hepp@cms-fl.com



Alexia Cayrel, avocat en fiscalité. Elle intervient essentiellement en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, des actionnaires et des dirigeants. alexia.cayrel@cms-fl.com

L'utilisation croissante des clauses d'earn-out dans les opérations transactionnelles n'est pas sans susciter des interrogations quant à leurs incidences fiscales. Si cet outil juridique, parfois vu comme une alternative aux garanties de passif, permet au cédant et au cessionnaire de s'associer opportunément dans les performances futures de la société cédée, une attention particulière mérite d'être portée à la rédaction de la clause comme à la structuration de l'opération de cession pour éviter que l'une et/ou l'autre des parties ne se heurte aux écueils fiscaux de l'earn-out. L'enjeu fiscal est double : imposer l'earn-out lors de son acquisition effective (et non dès la cession des titres) et lui appliquer le régime fiscal favorable des plus-values (et non celui des revenus ordinaires).

Or, sur ces deux enjeux, toutes les incertitudes fiscales entourant le mécanisme de l'earn-out ne sont pas levées !

Quelle est la définition « fiscale » d'une clause d'earn-out ?

Ce n'est qu'en matière d'impôt sur le revenu que la loi fiscale française définit spécifiquement les *earn-out* comme des compléments de prix « exclusivement déterminés en fonction d'une indexation en relation directe avec l'activité de la société dont les titres sont l'objet du contrat »¹ (ou d'une de ses filiales ou du groupe auquel elle appartient).

Tel est notamment le cas, selon l'Administration, lorsque l'indexation est basée sur le bénéfice de la société ou du groupe, son chiffre d'affaires, le nombre de ses salariés ou de ses clients, le nombre d'ouverture de comptes, la consommation d'une matière première, ou encore, comme cela a été jugé, sur les recettes perçues à raison de l'issue favorable de litiges en cours.

L'autre principale caractéristique fiscale de l'earn-out est qu'il ne saurait, à la date de la cession des titres et même pour une fraction de son montant, être acquis, garanti et certain.

Indexé sur l'activité future et par nature aléatoire, l'earn-out n'est donc pas à confondre avec de simples clauses d'ajustement de prix sans rapport avec l'évolution des performances futures ou de paiement différé d'une partie du prix de cession.

Pour impliquer le cédant dans la gestion future de la société et prémunir le cessionnaire contre une perte de valeur des titres, il est fréquent que le complément de prix soit subordonné à

la présence du cédant en tant que dirigeant dans l'entreprise pendant la durée des exercices servant de référence à la clause d'earn-out.

Dans ces situations, l'Administration se réserve parfois le droit de requalifier (le cas échéant sur le fondement de l'abus de droit) les compléments de prix qu'elle estimerait

versés en rémunération de l'activité du cédant, pour les imposer, selon les cas, comme salaires ou bénéfices non-commerciaux. S'il ressort de la jurisprudence que la seule condition de présence du dirigeant ne suffit pas, à elle seule, à caractériser la rémunération d'une activité lucrative², la prudence s'impose néanmoins pour que la rédaction d'une telle clause ne vienne pas favoriser cette assimilation.

Quelles sont les spécificités fiscales d'une clause d'earn-out pour le cédant et le cessionnaire ?

L'earn-out, tel que défini plus haut, est imposé au titre de l'année au cours de laquelle il est perçu, quel que soit le délai séparant l'opération de cession du versement du complément de prix.

Par principe, et hors cas de requalification, il est imposé entre les mains d'un cédant personne physique selon le régime des plus-values (c.à.d., flat tax de 30 % sauf option pour le barème progressif) et les abattements pour durée de détention sont, le cas échéant, susceptibles de s'appliquer. La créance de complément de prix peut elle-même être cédée ou apportée ; le gain net est alors imposable dans les mêmes conditions que le complément de prix au titre de

«L'enjeu fiscal est double : imposer l'earn-out lors de son acquisition effective (...) et lui appliquer le régime fiscal favorable des plus-values.»

1. Article 150-0 A, I-2, du Code général des impôts.

2. CE, 7 novembre 2008, n°301642, 8^e et 3^e s.-s.

3. Sauf option pour le report d'imposition du gain d'apport.

l'année de la cession ou de l'apport³.

Pour les sociétés cédantes soumises à l'IS, l'administration fiscale est venue confirmer que le complément de prix est éligible au régime favorable des plus-values à long terme s'il reçoit un traitement comptable compatible avec la qualification (*c.à.d.*, comptabilisation en produit exceptionnel).

Les difficultés peuvent surgir en revanche lorsque la structuration des opérations se complexifie.

Prenons l'exemple des opérations dites d'«apports-cessions» réalisées par des cédants personnes physiques (opérations encadrées

fiscalement par l'article 150-0 B ter du CGI) dans lesquelles un complément de prix indexé sur l'activité de la société apportée puis cédée peut être prévu lors de l'apport et/ou lors de la cession ultérieure.

Le complément de prix versé à l'apporteur à raison de l'apport est considéré comme une composante de la soulte imposable l'année de son versement. Mais si

le complément prend la forme de la remise de droits sociaux, il est alors placé, à l'instar de la plus-value d'apport, en report d'imposition. Lorsque le complément de prix est versé dans le cadre non pas de l'apport mais de la cession ultérieure des titres, l'obligation fiscale de réinvestissement de 50 % du produit de cession permettant le maintien du report d'imposition de la plus-value d'apport s'apprécie au regard du montant global du prix de cession incluant le complément de prix. Toutefois, en pareille hypothèse, la problématique corrélative de la valorisation et de la rémunération de l'apport initial reste posée et les incidences fiscales incertaines.

Enfin, peu de précisions expresses gouvernent la situation fiscale des acquéreurs.

Si la loi prévoit que le prix de revient fiscal des titres acquis par des personnes physiques est augmenté du montant de l'*earn-out*, réduisant ainsi corrélativement l'éventuelle plus-value de revente, la question de la valeur d'inscription à l'actif des personnes morales n'est pas tranchée. Certains considèrent que le coût

d'entrée à l'actif l'année de l'acquisition n'est qu'une estimation provisoire et doit être ajusté lors du versement du complément de prix alors que d'autres arguent que ce coût d'entrée est définitif, l'éventuel complément de prix qui excèderait cette estimation constituant alors une charge financière pour l'acquéreur.

Les droits d'enregistrement devraient quant à eux, en l'absence de disposition particulière, être liquidés par l'acquéreur sur la base du prix fixe et d'une estimation de l'éventuel *earn-out*.

Quid des clauses d'*earn-out* dans un contexte international ? Les exemples

allemand et espagnol

En Allemagne et en Espagne, les clauses d'*earn-out* présentent, pour les sociétés, des enjeux fiscaux similaires à ceux rencontrés en France. Ainsi, en Allemagne, les clauses d'*earn-out* «classiques» sont considérées comme des ajustements du prix de cession et les sommes reçues constituent, de manière rétroactive, des plus-values imposables

au titre de l'année de la cession (bénéficiant le cas échéant du régime de «participation exemption»). Néanmoins, lorsque le cédant participe de manière substantielle au succès futur de l'entreprise ou aux gains de sortie, en cas de revente ultérieure, ces sommes sont imposables au titre de l'année de leur encaissement.

En Espagne, les sommes reçues, si elles sont imposables au titre de l'exercice au cours duquel les critères d'application de la clause sont réunis, peuvent toutefois bénéficier du même régime que la plus-value initiale.

Les sujets identifiés dans ces pays rejoignent clairement ceux rencontrés en France, y compris en matière de fiscalité des personnes physiques et nécessitent dès lors tout autant d'attention qu'en France. ■

«L'*earn-out* (...) est imposé au titre de l'année au cours de laquelle il est perçu, quel que soit le délai séparant l'opération de cession du versement du complément de prix.»



et **Agathe d'Aubigny**, avocat conseil en fiscalité. Elle intervient sur les opérations de restructuration de groupe, private equity et gestion patrimoniale.
agathe.daubigny@cms-fl.com

Earn-out : attention au désalignement des intérêts !

La période de référence de l'earn-out peut se révéler en pratique propice aux conflits entre vendeur et acquéreur. Différentes précautions s'imposent afin de prévenir, dans l'intérêt des deux parties, les difficultés susceptibles de survenir pendant cette phase de transition pour en garantir au mieux la réussite.



Par **Christophe Blondeau**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions, couvrant l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles.
christophe.blondeau@cms-fl.com



et **David Mantienne**, avocat counsel en corporate/fusions et acquisitions. Il intervient principalement en matière d'opérations de fusion-acquisition, de private equity et de restructuration de groupes de sociétés, pour des clients tant français qu'étrangers.
david.mantienne@cms-fl.com

Les clauses d'earn-out reposent *a priori* sur une logique «gagnant-gagnant» : cédant et cessionnaire partagent en effet un intérêt commun à voir les résultats de la cible progresser une fois la cession réalisée, le premier pour maximiser le prix de vente de ses titres en continuant à profiter de la croissance post-cession, et le second afin de sécuriser son investissement et de réussir la phase de transition.

La pratique montre pourtant que cette période est loin d'être un long fleuve tranquille. La principale raison tient à la différence d'horizon des deux parties. Si l'action du cessionnaire s'inscrit dans le temps long, celle du cédant - qui reste en règle générale impliqué dans la gestion de la cible - risque de se limiter à la recherche d'une rentabilité immédiate et, ce faisant, de parasiter la gestion et la stratégie de la société pendant la durée de l'earn-out. Les investissements auxquels le cessionnaire entendra procéder pour assurer un développement à moyen ou long terme de la cible (lancement de nouvelles activités, opérations de croissance externe, dépenses de recherche et développement, etc.) viendront potentiellement ralentir voire annihiler la croissance rapide souhaitée par le cédant. Le recours à l'endettement, dès lors qu'il impactera les critères retenus pour le calcul du complément de prix, pourra également être source de conflit. De son côté, le cédant pourrait être tenté de favoriser des actions génératrices de profits immédiats mais non pérennes, telles par exemple que la réalisation de plus-values latentes en sacrifiant des actifs stratégiques.

De même sera-t-il moins enclin à raisonner à l'échelle du groupe acquéreur, restant concentré sur les performances du seul périmètre cédé.

Anticiper les divergences entre cédant et cessionnaire : les précautions à prendre

Le premier outil de prévention des conflits réside dans le choix des paramètres (de préférence normés comptablement) de l'earn-out. La

référence faite au résultat courant avant impôt permettra ainsi d'écarter du calcul du complément de prix l'impact du résultat exceptionnel, mais pas des dépenses d'investissement ; celle faite à l'excédent brut d'exploitation neutralisera les amortissements liés aux investissements réalisés ainsi que les provisions d'exploitation dont l'acquéreur pourrait être tenté

«Les investissements auxquels le cessionnaire entendra procéder pour assurer un développement à moyen ou long terme de la cible [...] viendront potentiellement ralentir voire annihiler la croissance rapide souhaitée par le cédant.»

d'abuser ; le recours au seul chiffre d'affaires exposera pour sa part le cessionnaire au gonflement artificiel de celui-ci par une baisse des prix répercutée sur les marges. Les agrégats retenus pourront en outre être affinés conventionnellement au travers de retraitements comptables ciblés : neutralisation des produits non-récurrents, des dépenses faites dans l'intérêt exclusif d'une partie, des préjudices subis par la cible dont l'acquéreur aura été indemnisé par le jeu d'une garantie de passif, ou encore des coûts d'intégration au groupe acquéreur (inhérents par exemple aux changements de méthodes comptables ou aux surcoûts induits par les *managements fees*) ; répartition de la marge commerciale relative aux nouveaux contrats conclus ; incidences du

recours à la sous-traitance de certaines activités. Le complément de prix peut aussi reposer sur des critères non financiers, tels que le renouvellement d'un marché, le dépôt d'un brevet ou l'issue d'un contentieux¹. Dans ce dernier cas, il conviendra de définir le rôle respectif des parties dans la conduite du litige concerné.

Autre axe de prévention des divergences entre les parties : la définition en amont des principes de gestion de la cible pendant la période de référence, en allant dans la mesure du possible au-delà d'une simple stipulation renvoyant à une gestion «dans le cours normal et habituel des affaires conforme aux pratiques antérieures». Un business plan, reflétant la stratégie arrêtée pour la durée de l'*earn-out*, pourra être établi. Le rôle conservé par le cédant

dans la gestion de la cible devra être défini (son degré d'implication pouvant aller d'un simple rôle de surveillance jusqu'à - ce qui sera fréquemment le cas - une implication profonde dans la gestion), en veillant à éviter l'écueil de la gestion de fait et ses possibles

conséquences. Un droit de veto relatif à la réalisation de certaines opérations, et tout particulièrement celles non prévues dans le business plan, permettra d'encadrer l'action des dirigeants. Les méthodes comptables devant être appliquées au calcul du complément de prix devront aussi être précisées.

Le recours à un tiers pour la détermination du complément de prix en cas de désaccord persistant entre les parties est indispensable afin de sécuriser le dénouement de l'opération en permettant de parfaire la vente juridique². Ce tiers - dont l'intervention pourra être éventuellement précédée d'une procédure de conciliation - devra rester tenu d'appliquer dans l'exercice de sa mission les règles de calcul du complément de prix conventionnellement arrêtées par les parties.

La régulation de l'*earn-out* sera également assurée par le droit commun des sociétés, l'action des dirigeants - qu'il s'agisse du cédant ou du cessionnaire - devant toujours rester guidée par l'intérêt social de la cible. Elle pourra l'être aussi le cas échéant par le juge, qui a déjà été amené à reconnaître que le cessionnaire qui souscrit

une clause d'*earn-out* prend nécessairement vis-à-vis du cédant l'engagement implicite de conserver un périmètre d'activités sensiblement constant jusqu'au terme fixé par la clause³. De même a-t-il été jugé que lorsque des décisions stratégiques du cessionnaire avaient fait perdre au cédant une chance de percevoir un complément de prix, ce dernier devait en obtenir réparation⁴.

Le sort de l'*earn-out* en cas de cessation anticipée des fonctions du cédant

Les différends entre les parties pendant la durée de l'*earn-out* pourront aller jusqu'à entraîner la cessation prématurée de l'accompagnement de la cible par le vendeur, dont les conséquences

doivent être appréhendées par la clause. Le cédant risque en effet dans cette situation de ne plus être en mesure de sécuriser le complément de prix qu'il escomptait en restant partie prenante dans la gestion de la cible, le cessionnaire s'exposant pour sa part à la perte de l'homme-clé indispensable au succès de la phase de transition.

La première conséquence de cette cessation sera généralement la déchéance du terme de l'*earn-out*. Le sort réservé au créancier du complément de prix dépendra alors le plus souvent du point de savoir si son départ lui est ou non imputable. Dans le premier cas (*bad leaver*) - qui recouvre les hypothèses de la démission (sauf si celle-ci est motivée par une maladie grave ou une invalidité), du licenciement pour faute grave ou lourde ou de la révocation du mandat social pour un motif assimilable à la faute grave ou lourde du salarié - le cédant sera sanctionné par une privation partielle, voire totale, du complément de prix. Dans le second (*good leaver*) - qui vise principalement le décès, l'invalidité, et le licenciement ou la révocation sans faute - ses droits seront maintenus.

Une dernière difficulté consistera toutefois à faire en sorte que le complément de prix demeure calculable de manière pertinente sur une période de référence que les circonstances auront écourtée. ■

«Les agrégats retenus pourront en outre être affinés conventionnellement au travers de retraitements comptables ciblés.»

1. Pour une illustration de ce dernier cas de figure, voir Com. 14 novembre 2018, n° 16-28.778.

2. Cf. «Détermination par un tiers du prix de cession de droits sociaux : l'art de l'expertise», *La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity*, 24 juin 2019, p. 8.

3. CA Paris, 15 septembre 2011, n° 07/02102. Sur la question spécifique de la modification du périmètre de l'*earn-out*, cf. pages 6-7.

4. CA Paris, 17 mars 2009, n° 08/13702.

La fiscalité avantageuse des revenus des actifs de propriété industrielle

En cas de transaction comprenant des droits de propriété industrielle, le nouveau régime favorable dit «IP Box» doit être pris en compte dans la réflexion, tant dans l'intérêt du vendeur que de l'acquéreur.



Par **Jean-Baptiste Thiénot**, avocat conseil en droit de la propriété intellectuelle. Il accompagne les entreprises dans la protection et la valorisation de leurs innovations (brevets, secret d'affaires, savoir-faire) tant en conseil qu'en contentieux. jean-baptiste.thienot@cms-fl.com



et **Rémy Lefebvre**, avocat en fiscalité. Il conseille et assiste les entreprises nationales et internationales dans leurs opérations de restructuration (fusion-acquisition) et dans la gestion des contrôles et contentieux fiscaux. remy.lefebvre@cms-fl.com

Les droits de propriété industrielle sont souvent des actifs stratégiques de l'entreprise : ces droits confèrent à leur propriétaire un monopole qui permet de se démarquer des concurrents. Ces actifs peuvent être cédés ou concédés, de façon autonome ou dans le cadre d'opérations de restructuration. La concession (licence) donne généralement lieu au paiement de redevances calculées sur les bénéfices réalisés. En cas de cession, le prix peut être forfaitaire et/ou comprendre une part variable calculée sur les futurs résultats d'exploitation.

Concrètement, ces mécanismes de rémunération de la propriété industrielle permettent de tenir compte des résultats de l'entreprise dans le temps et notamment après une transaction. Il existe donc une certaine proximité avec les mécanismes d'earn-out. Or, une spécificité intéressante de ces revenus est qu'ils peuvent bénéficier d'un régime fiscal favorable, parfois appelé «IP Box».

Ce régime a été profondément réformé. En effet, la loi de finances pour 2019 a introduit en droit fiscal français l'approche dite «nexus» préconisée par l'OCDE et l'Union européenne¹. L'avantage consenti est fonction des dépenses de R&D effectivement supportées par l'entreprise : plus leur montant est conséquent, plus l'avantage consenti est élevé.

En pratique, afin de déterminer le niveau de dépenses de recherche et développement supportées par l'entreprise, un ratio «nexus» est calculé :

- le numérateur de ce ratio comprend les dépenses de R&D supportées par l'entreprise ainsi que celles sous-traitées auprès de société indépendantes (type bureau d'étude par exemple) ;
- le dénominateur comprend, outre les dépenses figurant au numérateur, les dépenses sous-

traitées auprès d'entreprises liées ainsi que les coûts d'acquisitions des actifs concernés ; – les dépenses figurant au numérateur sont majorées de 30 % sans que le ratio «nexus» puisse excéder 100 %.

Les revenus nets dégagés de la cession ou de la concession des actifs de propriété industrielle sont ensuite multipliés par ce ratio afin de déterminer la quote-part du produit soumise au taux d'imposition réduit *i.e.* 10 % (contre un taux d'impôt sur les sociétés de 31 % pour les

produits «ordinaires»²). C'est ainsi qu'avec un ratio «nexus» de 60 %, une société qui perçoit un produit net de 200 à l'occasion de la cession d'un actif de propriété industrielle pourra soumettre une quote-part de 120 à une imposition au taux de 10 %. Les 80 restant seront soumis à l'impôt sur les sociétés au

taux normal. Ce régime de faveur s'appliquera aussi dans l'hypothèse où la société cédante percevrait des versements complémentaires. Ces versements devraient en effet être soumis au même régime que la plus-value de cession initiale, selon le raisonnement tenu par le Conseil d'Etat dans le cadre de l'ancien régime des produits d'actifs de propriété industrielle³.

Ce régime peut également bénéficier à l'acquéreur sous réserve que ce dernier poursuive le développement des actifs acquis et en supporte les dépenses de recherche afférentes.

Les revenus concernés sont ceux issus de la cession ou de la concession des brevets et de droits «voisins» des brevets⁴ mais aussi – et c'est une nouveauté – des logiciels protégés par le droit d'auteur. En revanche, les revenus générés par des marques ne peuvent pas en bénéficier et ceux tirés d'inventions non-brevetées ne sont éligibles que dans des conditions très limitées⁵. ■

«L'avantage consenti est fonction des dépenses de R&D (...) : plus leur montant est conséquent, plus l'avantage consenti est élevé.»

1. Loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019. Art. 238 CGI.

2. Une baisse progressive du taux de l'impôt sur les sociétés est prévue avec pour objectif l'atteinte d'un taux de 25% d'ici 2022.

3. CE 12 mars 2014 n°350443 Getten.

4. Certificats d'utilité, certificats complémentaires de protection, certificats d'obtention végétale, procédés de fabrication industriels accessoires à une invention brevetée.

5. Art. 238 I 5° CGI.

Loi PACTE : prime de partage des plus-values de cession de titres

L'épargne salariale constitue un enjeu de développement de l'entreprise afin d'impliquer et de fidéliser les salariés en partageant la richesse produite et en renforçant leur participation aux résultats financiers. Souhaitant développer davantage de tels dispositifs, notamment à l'égard des start-up, la loi PACTE¹ prévoit un nouveau mécanisme² permettant aux actionnaires de partager avec les salariés les plus-values de cession de titres d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés.

La formalisation de l'engagement : le contrat de partage

Un ou plusieurs actionnaires peuvent prendre l'engagement de partager avec l'ensemble des salariés de la société la plus-value de cession ou de rachat de titres qui serait réalisée. Le montant de la plus-value est entendu comme l'évolution de la valeur des titres cédés entre le jour de leur acquisition et celui de leur cession.

Cet engagement, d'une durée minimale de cinq ans, prend la forme d'un contrat de partage conclu entre les détenteurs de titres et la société. Cette dernière s'engage à transférer, au profit de l'ensemble de ses salariés, les sommes issues de ce contrat, limitées à 10 % du montant de la plus-value.

Lorsque l'entreprise concernée fait partie d'un groupe de sociétés (au sens de la définition donnée par le Code de commerce), l'engagement de partage concerne l'ensemble des salariés des sociétés du groupe.

Ce dispositif n'est applicable pour autant que chacune des sociétés concernées dispose préalablement à la conclusion du contrat de partage, d'un plan d'épargne d'entreprise (PEE) qui lui est propre ou le cas échéant d'un PEE commun aux sociétés du groupe. En effet, c'est sur ce plan que devront être versées, après répartition entre les salariés bénéficiaires, les sommes issues de la plus-value de cession.

Les bénéficiaires de l'engagement

Bien que le contrat de partage soit conclu entre les détenteurs de titres et la société concernée, les bénéficiaires de l'engagement sont bien tous les salariés de la société (ou du groupe).

Il s'agit de l'ensemble des salariés présents à l'effectif de la société (ou du groupe) pendant tout ou partie de la période comprise entre la date de la signature du contrat de partage et la date de la cession des titres de la société concernée et adhérents au plan d'épargne d'entreprise au jour de la cession.

Une condition d'ancienneté dans la société est fixée par l'accord pendant sa période d'application. Elle ne peut être ni inférieure à trois mois ni supérieure à deux ans

La rétrocession d'une partie des sommes issues de la plus-value

Le contrat de partage doit préciser les conditions et modalités de répartition entre les salariés des sommes résultant de l'engagement de

partage de la plus-value. Cette répartition peut être réalisée de manière uniforme, ou proportionnelle au temps de présence ou aux salaires. Les sommes issues du partage sont plafonnées à 30 % du plafond annuel de la sécurité sociale (soit 12 157 euros pour 2019). Bien que le texte ne le précise pas expressément, ce plafond devrait s'entendre par salarié bénéficiaire.

Elles sont versées par le détenteur des titres à la société dans le délai d'un mois suivant la cession. La société répartit et transfère ensuite les sommes au profit des salariés bénéficiaires, déduction faite des charges sociales et fiscales, dans les 90 jours. Le non-respect de ce délai conduit à l'application à la charge de la société, d'une majoration sur les versements dus à chaque bénéficiaire au taux d'intérêt légal à compter de la date du dépassement.

Enfin, l'attractivité de ce dispositif est renforcée par l'existence d'un régime social et fiscal favorable, tant pour le salarié que pour l'investisseur. ■



Par **Camla Boulkout**, avocat en droit du travail et droit de la protection sociale de CMS Francis Lefebvre Lyon Avocats. Elle intervient principalement en conseil, en particulier sur des opérations de restructuration et en matière de négociation de statuts collectifs d'entreprise et de groupe.
camla.boulkout@lyon.cms-fl.com



et **Aurélie Parchet**, avocat en droit social et droit de la protection sociale. Elle intervient tant dans les relations individuelles que dans les relations collectives de travail et travaille régulièrement sur des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises.
aurelie.parchet@cms-fl.com

1. Loi 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

2. Prévu par les articles L.23-11-1 à L.23-11-4 du Code de commerce.

Clause générale anti-abus : quelques précisions, mais encore beaucoup d'incertitudes



Par **Jean-Charles Benois**, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
jean-charles.benois@cms-fl.com



et **Rudy Iustede**, avocat en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises qu'en matière de fiscalité patrimoniale.
rudy.iustede@cms-fl.com

C'est dans la torpeur de l'été que l'Administration a publié ses commentaires tant attendus sur la clause générale anti-abus (la «CGAA») en matière d'impôt sur les sociétés.

Pour rappel, la CGAA consiste dans la transposition dans le droit interne français d'une règle anti-abus énoncée par une directive européenne, applicable uniquement en matière d'impôt sur les sociétés, et qui permet de remettre en cause les effets fiscaux d'un montage ou d'une série de montages ayant été mis en place afin d'obtenir à titre d'objectif principal un avantage fiscal contraire à l'intention de l'auteur du texte invoqué. Ce texte s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019, y compris à l'égard de montages réalisés au cours d'exercices antérieurs mais encore ouverts à contrôle.

Autant dire qu'en matière de *private equity*, les acteurs pouvaient craindre que toute structuration soit susceptible d'être remise en cause par l'Administration, dans la mesure où elle intègre nécessairement la dimension fiscale parmi les éléments pris en compte (le «levier fiscal» fait à cet égard partie des différents leviers d'une opération de LBO), et que la notion d'«objectif principal» est suffisamment subjective pour laisser planer le risque d'une interprétation très extensive. A ce dernier égard, les commentaires administratifs clarifient un peu la situation en indiquant que si la notion de «montages» doit s'interpréter largement (ce qui peut paraître contestable), celle de but «principalement» fiscal est à rapprocher de celle de but «essentiellement» fiscal. Nous ne pensons pas qu'il faille y voir là un rétrécissement du texte, et un rapprochement avec la notion de but «exclusivement» fiscal de l'abus de droit. Par cette précision, l'Administration préconise à notre avis simplement un alignement avec la notion retenue par la Cour de justice de l'Union européenne (y compris récemment – voir CJUE, C-116/16 et C-117/16, 26 février 2019, T Danmark), ce qui n'est pas sans paradoxe car la jurisprudence de la CJUE ne devrait conduire à

«Une structuration justifiée par des motifs économiques [...] ne devrait pas entrer dans le champ de la CGAA.»

sanctionner que les montages purement artificiels sur le plan économique destinés à satisfaire formellement les conditions légales pour se prévaloir de tel ou tel régime fiscal favorable (ou s'affranchir d'un dispositif défavorable).

Par conséquent, une structuration justifiée par des motifs économiques, c'est-à-dire notamment financiers, managériaux, organisationnels, opérationnels ou encore patrimoniaux, ne devrait pas entrer dans le champ de la CGAA.

Par ailleurs, en indiquant que «la notion d'objet ou de finalité du droit fiscal applicable renvoie à l'objectif poursuivi par le législateur au travers de la mise en oeuvre des dispositions en cause», l'Administration n'écarterait-elle pas la possibilité de mise en oeuvre de la CGAA pour prétendu dévoiement de l'objet d'une tolérance adminis-

trative ou d'un rescrit, voire d'une convention fiscale ? La question mérite d'être posée à la lumière de l'article L.80 A du PLF. Enfin, l'Administration indique que les différents dispositifs anti-abus existants s'appliquent à

l'exclusion des uns des autres, ce qui n'apparaissait pas totalement évident.

Pour autant, malgré ces quelques précisions, force est de constater que l'Administration a entendu se réserver une large marge d'appréciation dans l'application de la CGAA en renvoyant à une analyse au cas par cas, ce qui promet une vraie insécurité juridique, et potentiellement une application différenciée du droit sur le territoire national, selon la sensibilité du juge concerné sur le caractère essentiel ou non de l'objectif fiscal. Dans une matière aussi spécifique que le *Private Equity*, dans laquelle les dimensions financières, juridiques et fiscales sont étroitement imbriquées, avec des enjeux potentiellement élevés, cette situation n'est évidemment pas satisfaisante, ce d'autant moins que certains voisins de la France ont procédé (à tort ou à raison) à une transposition *a minima* de la CGAA, aboutissant donc à une hétérogénéité accrue des législations anti-abus au sein de l'Union européenne, là où la directive considérée visait à une harmonisation. ■

Loi PACTE : une attractivité de l'épargne salariale ciblée sur les dispositifs facultatifs

La première mesure de l'année incitative au renforcement de l'épargne salariale a été inscrite dans la loi de financement de la sécurité sociale pour 2019 (n° 2018-1203) qui a prévu une exonération du forfait social en cas de mise en place d'accords d'intéressement (entreprises de moins de 250 salariés) ou de participation (entreprises de moins de 50 salariés). Dans le prolongement de cette importante mesure, la loi PACTE contient un certain nombre de dispositions ayant également pour objet de renforcer l'attractivité de ces dispositifs, bien qu'elle prévoit paradoxalement une refonte des règles de calcul de l'effectif de l'assujettissement à la participation ayant pour effet mécanique de réduire le nombre d'entreprises soumises à cette obligation.

Parmi ces dispositions, peut être ainsi notée l'harmonisation des seuils en matière d'épargne salariale avec le relèvement du plafond annuel de la prime d'intéressement, porté aux trois quarts du plafond annuel de la sécurité sociale (PASS), soit 30 393 euros en 2019. Autre mesure intéressante, le renforcement de la sécurisation

des exonérations fiscales et sociales en matière d'intéressement : dorénavant ces exonérations sont acquises pour la première année d'application de l'accord, à défaut d'observations de la Direction régionale des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi (Dircecte) dans un délai de quatre mois à compter de son dépôt. De plus, l'Administration dispose d'un délai supplémentaire de deux mois pour demander des modifications pour les exercices suivants. À défaut, l'exonération est acquise pour la durée de l'accord. Les nouvelles modalités de calcul de l'intéressement représentent également une opportunité pour les entreprises souhaitant favoriser l'implication de leurs salariés dans l'atteinte d'objectifs à long terme. En effet, avec la possibilité d'introduire un objectif pluriannuel dans la formule de calcul de l'intéressement, le législateur permet aux sociétés de fidéliser leurs salariés sur une plus longue période.

«Parmi ces dispositions, peut être ainsi notée l'harmonisation des seuils en matière d'épargne salariale avec le relèvement du plafond annuel de la prime d'intéressement.»

En parallèle, le législateur a revu le dispositif d'intéressement de projet qui permet de valoriser l'engagement de tout ou partie des salariés sur la bonne réalisation d'un projet. Un tel dispositif peut également être envisagé pour impliquer les salariés sur la réussite d'une opération importante pour l'entreprise, telle que la cession d'une activité. A cet égard, le législateur a en outre prévu le maintien de l'application de l'accord d'intéressement ou son renouvellement en cas de modification dans la situation juridique de l'employeur (fusion, scission, cession, etc.). Sous réserve des précautions d'usage applicables en matière d'épargne salariale (conditions de mise en œuvre, principe de non substitution à un élément de rémunération, caractère aléatoire notamment), l'avantage de l'intéressement

de projet, par rapport aux dispositifs connus tels que les «retention bonus» par exemple, est qu'il bénéficie du régime d'exonération sociale et fiscale de l'intéressement (avec, pour les entreprises de moins de 250 salariés, une exonération également du forfait social). «En même temps», avec l'harmonisation des modalités de décompte de l'effectif

annuel de l'entreprise et les règles de franchissement de seuils élevées à cinq années civiles consécutives, le législateur réduit nécessairement le nombre de sociétés soumises à l'obligation de mettre en place le dispositif légal de participation aux résultats lorsqu'elles ont atteint l'effectif de 50 salariés. D'autant que, les franchissements de seuil à la baisse seront pris en compte au terme d'une année civile complète et auront pour effet de faire courir un nouveau délai de 5 ans.

En définitive donc les mesures incitatives insérées dans la loi PACTE visent pour l'essentiel à renforcer l'attractivité des dispositifs d'épargne salariale facultatifs. En cette période de tension croissante sur certains emplois qui obligent les entreprises à améliorer leurs avantages sociaux, celles-ci – et plus particulièrement les entreprises de taille réduite ou moyenne qui se sont vu allégées du coût du forfait social - pourront donc y trouver de sérieuses opportunités. ■



Par **Pierre Bonneau**, avocat associé en droit du travail et protection sociale. Il est notamment le conseil de plusieurs établissements bancaires et financiers et intervient régulièrement sur des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises. pierre.bonneau@cms-fl.com



et **Maïté Ollivier**, avocate en droit du travail et protection sociale. Elle intervient dans le domaine du conseil et du contentieux, en particulier sur les opérations de restructuration et la gestion des situations des cadres dirigeants. maite.ollivier@cms-fl.com

Leverage Buy-Out : des conséquences fiscales indirectes parfois coûteuses



Par **Johann Roc'h**, avocat associé en fiscalité. Il intervient en matière de private equity dans les opérations de financement et d'acquisition dans un contexte international. Il intervient également en matière de fiscalité des entreprises pour une clientèle de groupes internationaux.
johann.roch@cms-fl.com

Lors de l'acquisition d'un groupe cible, une attention particulière doit être portée aux conséquences fiscales qui pourraient découler, au niveau des filiales directes ou indirectes, du changement de contrôle. En effet, prépondérance immobilière mise à part, certains dispositifs fiscaux nationaux ont vocation à s'appliquer du seul fait d'un changement d'actionariat.

Ces dispositifs recouvrent le plus souvent droits d'enregistrement, plus-values et déficits. Ainsi, en Allemagne, dès lors qu'un changement de contrôle se produit dans l'actionariat d'une société détenant des immeubles sur le sol national, une taxe spécifique a vocation à s'appliquer à raison de la mutation indirecte des immeubles en cause, indépendamment de leur affectation à une activité autre qu'immobilière¹.

D'autres Etats imposent, sous réserve des conventions internationales, les plus-values latentes afférentes aux actifs indirectement cédés. Tel est le cas de la Chine qui vise plus particulièrement les opérations impliquant des groupes cibles dont les actifs chinois sont

substantiels et dont la structure de détention peut, le cas échéant, être considérée comme dénuée «d'objectifs commerciaux raisonnables»². Cette situation est présumée établie dès lors que le schéma de détention des actifs chinois manque de substance et que l'opération de cession envisagée est plus avantageuse d'un point de vue fiscal que dans l'hypothèse d'un transfert direct des titres ou actifs chinois. Un changement de contrôle peut enfin être synonyme de perte des déficits fiscaux en report dans les filiales ou établissements stables du groupe cible (ex. : Grèce, Pays-Bas, Australie, Singapour). Néanmoins, ce type de dispositif ne s'applique le plus souvent qu'à la condition supplémentaire que l'activité de la filiale en cause soit modifiée, même si ce changement n'intervient que plusieurs années plus tard (ex. : Japon). Ces dispositifs nationaux peuvent générer des coûts significatifs ou des contraintes locales fortes et méritent de ce fait de ne pas être négligés dans le cadre de la structuration d'acquisitions. ■

1. Grunderwerbsteuer (GrEStG, section 1).
2. SAT Announcement No. 7 [2015].

C/M/S/ Francis Lefebvre Avocats

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
T +33 1 47 38 55 00
cms.law/fl

 [linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats](https://www.linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats)
 twitter.com/cms_fl

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en Private Equity :



Option Finance

Supplément du numéro 1528 du Lundi 7 octobre 2019 - Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327 - Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 - Email : abonnement@optionfinance.fr
Impression : Megatop - Naintre - Origine du papier : Autriche - Taux de fibres recyclées : PEFC, 0 % de fibres recyclées
Impact sur l'eau Ptot : 0.031 kg/tonne - N° commission paritaire : 0922 T 83896



PEFC® 10-31-1523 / Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org

