



## Techniques juridiques pour négocier le prix de cession en période de crise

lundi 5 décembre 2011

à la Maison des Arts et Métiers - 9 bis, avenue d'Iena 75016 Paris

**Thibaut LASSERRE**

*Avocat à la cour*

Spécialisé en opérations de cession et reprise de PME

# Agenda

- Rappel des caractéristiques du prix
- Approche quantitative (combien ?)
- Approche qualitative (objet de la vente ?)
- Approche méthodologique (comment ?)
- Questions & réponses

# 1. Principales caractéristiques du prix

## 1.1 Élément essentiel de la vente

- De façon usuelle :

- ❖ c'est la valeur d'échange, en monnaie, d'un bien ou service

- En droit

- ❖ Art. 1583 du code civil

la vente est parfaite si il y a accord sur la chose et le prix (quoi et combien)

- ❖ Art. 1591 du code civil

Le prix doit être déterminé (ou déterminable)

**=> Pas de prix, pas de vente !**

# 1. Principales caractéristiques du prix

## 1.2 Elément incertain

- 3 grandes méthodes d'évaluation :

- ❖ Discounted Cash Flows (Flux actualisés de trésorerie)
  - > il faut trouver le taux d'actualisation pertinent
- ❖ Méthode patrimoniale (éléments du bilan affectés d'un multiple)
  - > valeur comptable est parfois très différente des valeurs de marché et ne prend pas en compte la rentabilité future espérée
- ❖ Méthode analogique (coefficient de référence sur échantillon de sociétés)
  - > chaque entreprise a des caractéristiques uniques qu'il faut identifier

**1.2 Elément perturbateur = le Goodwill** (croyance de l'acheteur dans la prise de valeur de la cible post-acquisition)

**=> l'évaluation n'est pas une science exacte !<sub>4</sub>**

## 2. Approche quantitative du prix

### 2.1 Clause d'ajustement de prix

Définition : couverture du risque avéré à l'euro l'euro (créances clients, trésorerie)

Points clés :

- identification précise des postes comptables sur lesquels le prix est basé (cash disponible, dettes fournisseurs, actif net, etc.)
- effet sur le prix (ajustement à la baisse seulement et/ou à la hausse)
- modalités d'établissement de la situation comptable intermédiaire (personne responsable, permanence des méthodes comptables, délai d'établissement)
- droit d'accès aux documents pertinents et procédure de contestation
- recours à un expert indépendant (article 1592 ou 1843-4 du code civil)
- modalités de paiement de l'ajustement
- durcissement des audits et de la garantie d'actif et de passif

## 2. Approche quantitative du prix

### 2.2 Clause d'earn-out (complément de prix)

Définition : couverture du risque éventuel liés aux futurs résultats de la cible

Points clés :

- faire bénéficier le cédant des résultats futurs de la cible
- durée entre 2 et 5 ans
- modalités de calcul du prix (choix de l'agrégat à considérer)
- ajustement à la hausse seulement
- encadrement de la gestion pendant la période de référence
- droit d'audit et procédure de contestation
- prohibition des pactes léonins
- recours à un expert (article 1592 ou 1843-4 du code civil)

## 3. Sur quoi porte la vente ?

### 3.1 Dissociation des murs et de la société d'exploitation

Définition : la vente ne porte que sur la société d'exploitation tandis que l'immobilier est racheté via une SCI créée par le repreneur

Points clés :

- coût de l'immobilier supporté par la cible via les loyers payés à la SCI qui rembourse ainsi son emprunt
- réduction du montant à financer pour le rachat des actions de la cible
- durée plus longue du prêt immobilier consenti à la SCI
- les loyers constituent en principe une charge pour la société d'exploitation
- amélioration de la retraite future du repreneur
- étude fiscale préalable nécessaire

## 3. Sur quoi porte la vente ?

### 3.2 Délimitation précise des éléments achetés

Problématique : éviter de s'endetter pour racheter de l'argent ou des actifs non stratégiques

Points clés :

- éliminer les actifs non stratégiques et la trésorerie excédentaire
- vérification du BFR normalisé (lissé sur 12 mois) et de la saisonnalité du CA
- éviter l'accélération des encaissements et le retard des paiements fournisseurs
- remontée de dividendes avant ou à la date de réalisation

# 4. Modalités de paiement du prix

## 4.1 Paiement à terme

Définition : partie du prix de cession payable à terme en complément d'un prix de base payé à la date de réalisation

Points clés :

- difficile à obtenir en cas de cession de 100% de la cible
- effet identique à un crédit-vendeur gratuit
- donner des ressources à la holding pour lui permettre d'honorer les échéances convenues (réglementation des dividendes et convention de services)

# 4. Modalités de paiement du prix

## 4.2 Crédit-vendeur

Définition : crédit consenti par le vendeur sur une partie du prix de cession et qui vient donc s'ajouter aux éventuels financements bancaires

Points clés :

- subordination en principe par rapport aux financements bancaires
- 2 à 3 ans
- 5 à 15% du prix de cession
- taux d'intérêt selon la confiance réciproque entre cédant et cessionnaire

# 4. Modalités de paiement du prix

## 4.3 Accompagnement du repreneur

Objet : organisation de l'assistance et des conseils donnés par le cédant via un contrat de consultant ou le réinvestissement du cédant dans la holding de reprise

Points clés :

- rémunération complémentaire étalée ou différée dans le temps (honoraires mensuels ou dividendes annuels)
- charge supportée, selon le cas, par la cible ou la holding
- effet dilutif en contrepartie d'un paiement d'une quote-part du prix avec les titres émis par la holding de reprise

# MERCI POUR VOTRE ATTENTION

**Thibaut Lasserre**

*Avocat à la Cour*

Spécialisé en reprise et cession de PME

2 rue Saint-Florentin - 75001 Paris

[tlasserre@jonesday.com](mailto:tlasserre@jonesday.com) - Tél : 01 56 59 46 68