

Avant tout autre élément de négociation, acheteur et vendeur doivent se mettre d'accord sur un prix de vente. Attention, le prix de vente n'est pas nécessairement égal à la valeur estimée de l'entreprise obtenue après l'évaluation. En effet, les circonstances de la vente sont autant de facteurs qui peuvent avoir une influence sur le prix : l'urgence de la transaction, la rareté de l'affaire, la pluralité et la typologie des acquéreurs potentiels, le seuil en dessous duquel le vendeur ne sera pas prêt à céder, la santé financière de l'entreprise, etc.

Le prix est donc le fruit de la négociation entre l'acheteur et le vendeur. Ce chapitre a pour objet de préciser tous les éléments de négociation ayant trait d'une part au prix de vente, aux nuances qu'on peut y apporter, et d'autre part aux éléments qui y sont étroitement liés : les modalités de paiement (et donc le plan de financement associé), les garanties à prévoir, etc.

1. La détermination du prix de vente

Le prix de vente peut être soit ferme soit révisable, mais peut également être soumis à des accords particuliers.

1.1. Prix ferme ou prix révisable

Le prix de vente peut être « ferme », c'est-à-dire déterminé de manière définitive dans l'acte de cession.

! Attention !

Mais si les parties peinent à trouver un terrain d'entente, ou si l'environnement économique et le secteur d'activité sont relativement incertains, la loi permet de choisir un prix qui, s'il n'est pas déterminé dans l'acte, est déterminable.

La loi est relativement souple sur le sujet : les parties sont libres de définir les modalités de calcul du prix à condition qu'elles ne soient pas soumises à la volonté d'une des parties ou à la nécessité d'un accord ultérieur.

Les parties peuvent donc inclure un (ou plusieurs) aléa(s) dans la détermination du prix de vente final. En d'autres termes, l'acheteur verse un acompte sur le prix de vente au moment de la signature, une fois que l'aléa est intervenu, une formule de calcul est appliquée pour déterminer le complément de prix à recevoir (voire à reverser).

L'aléa en question fait souvent référence à des éléments comptables de l'exercice en cours (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, résultat net, etc.). Il est possible de majorer ou de minorer ces éléments d'autres valeurs (actifs ou passifs significatifs par exemple).

Il est donc important d'identifier clairement les différentes composantes de la formule de calcul (il s'agit souvent d'une case de la liasse fiscale, référence normée difficile à remettre en cause). Pour être un argument de négociation efficace, la formule doit être la plus simple et la plus logique possible.

1.2. Des clauses particulières

Il existe certains domaines directement liés au prix de vente. Ils font souvent l'objet de clauses spécifiques dans l'acte de vente.

1.2.1. Clause d'*earn out*

Dans le cadre d'une cession d'action, il est fréquent de voir que le prix est décomposé en deux parties : la première est fixe et payable dès la signature de la vente ; la seconde est variable en fonction des performances futures de l'entreprise, et son paiement sera échelonné dans le temps, entre un et dix ans généralement.

Cette partie variable fait l'objet d'une clause qui peut être désignée de différentes manières : *earn out*, complément de prix ou intéressement.

? Le saviez-vous ?

Avoir recours à ce type de clause peut être utile si la société est relativement jeune et qu'il est donc difficile pour le vendeur de prouver la « solidité » de son entreprise... De la même manière, si la société a connu des difficultés financières récemment, l'acquéreur peut se sentir rassuré par ce schéma : si les difficultés sont réellement terminées, l'entreprise sera en mesure de générer des résultats supérieurs permettant de verser ce complément de prix.

Cette clause d'*earn out* peut s'accompagner d'une clause de maintien du vendeur à une fonction de direction. Cette possibilité présente un intérêt pour les deux parties. Pour l'acquéreur : il est rassuré quant au transfert naturel de la clientèle ou d'un savoir-faire spécifique. Pour le cédant : en « jouant le jeu », il s'assure de percevoir le complément de prix espéré.

! Attention !

Là encore, la rédaction d'une telle clause doit être la plus claire et la plus simple possible pour éviter tout litige lors de sa mise en application. Les compléments de prix sont souvent fonction du résultat net ; il faut alors s'assurer que les règles et méthodes comptables utilisées précédemment continueront à être appliquées de

la même manière. Il est souhaitable de prévoir un audit contradictoire des comptes pour vérifier le respect et la permanence de ces principes.

1.2.2. La notion de coupons attachés

Lors d'un achat de titres, qui a légitimement droit aux bénéfices du dernier exercice clos et dont l'affectation du résultat n'a pas encore été décidée par l'assemblée générale ?

N'oubliez pas !

En l'absence de précision dans le contrat de cession, le droit aux bénéfices non encore affectés revient au propriétaire des titres au moment de l'assemblée générale statuant sur cette affectation. En clair, c'est à l'acquéreur que revient la possibilité de prendre des dividendes sur le dernier exercice clos et non encore approuvé, peu importe s'ils concernent des bénéfices réalisés pendant une période où il n'était pas encore dans le capital de la société.

La pratique utilise régulièrement les notions de « coupons attachés » ou « coupons détachés » selon que les dividendes reviennent ou non à l'acquéreur.

Il est toutefois possible de prévoir dans le contrat une répartition différente de ce droit aux bénéfices :

- distribution de dividendes intégralement affectée au vendeur ;
- affectation au prorata du temps de présence dans le capital de la société, ou à une date convenue entre les parties.

Précisons que les réserves distribuables figurant dans les capitaux propres de l'entreprise sont acquises par l'acheteur à la date de la signature. Ce dernier peut donc légitimement les distribuer. Cette distribution peut constituer l'un des éléments du schéma de financement de l'opération.

1.2.3. La situation ou les comptes de référence

Comme indiqué précédemment, l'acte de cession fait régulièrement référence à des éléments chiffrés de nature comptable. Il est souvent inséré, dans l'acte de cession, un paragraphe spécifique relatif à l'exercice comptable de référence. Cette précision, qui peut sembler anodine, est destinée à fixer le cadre dans lequel les modalités du prix seront déterminées.

Les comptes de référence sont le plus souvent ceux du dernier exercice clos, dont les chiffres sont connus et définitifs s'ils ont fait l'objet de l'approbation par l'assemblée générale. Dès lors que la société est soumise à l'obligation de

disposer d'un commissaire aux comptes, il est indispensable de vérifier l'opinion émise par ce dernier dans son dernier rapport présenté lors de cette assemblée générale.

2. La faisabilité économique de la transmission

Pour l'acquéreur, le prix de l'entreprise est directement lié à sa capacité à le financer. Pendant les phases de négociation, l'acheteur va ainsi construire son plan de financement en fonction de ses apports et des capacités de l'entreprise cible à remonter de la trésorerie. Il doit aussi étudier le montage juridique et financier le plus favorable.

2.1. Les schémas juridiques et financiers

Dans le cadre d'un rachat de fonds de commerce, l'opération est assez simple : l'acquéreur est une société ou un exploitant individuel qui reçoit à l'actif de son entreprise le fonds acheté.

Pour un rachat de titres, les schémas les plus couramment rencontrés conduisent à la création d'une société holding. Cette société, dont le capital est majoritairement détenu par l'acquéreur, achète les titres de l'entreprise cible et contracte un emprunt, dit « dette senior ».

Si le prix semble relativement élevé pour le repreneur, le cédant peut proposer de ne vendre qu'une partie de ses titres ou d'acquérir une participation minoritaire dans la holding de reprise de l'acheteur. Cette deuxième solution présente plusieurs avantages : elle diminue le besoin d'endettement tout en améliorant la confiance des partenaires financiers ; elle peut être un bon placement pour le cédant, avec une sortie garantie à moyen terme, à un horizon de cinq à sept ans. L'inconvénient réside surtout pour le repreneur : il risque de ne pas se sentir complètement indépendant.

2.2. Le plan de financement initial

Le prix de vente de l'entreprise constitue le critère de base du montage du plan de financement. Cependant, il est important de maîtriser les éléments accessoires. Ils peuvent venir accroître sensiblement le prix à payer.

Le prix s'accompagne toujours de certains frais : droits d'enregistrement, honoraires d'intermédiaires à la transaction, frais de constitution de société, frais de dossiers bancaires, etc. L'ensemble de ces frais doit être évalué pour connaître

le montant total à financer, le besoin en financement. Les banques demandent souvent a minima que l'apport personnel de l'acheteur couvre ces frais.

Le prix à payer pour l'achat de l'entreprise doit également prendre en compte les besoins nécessaires à son activité si ceux-ci ne sont pas assurés au moment du transfert :

- besoins de trésorerie court terme de la structure ;
- besoins d'investissements humains ou matériels ;
- remboursement de compte courant.

Pour financer l'opération, l'acquéreur dispose de différentes solutions :

- apports personnels, qu'il intégrera directement au capital de l'entreprise ou en compte courant ;
- apport par un organisme financier (capital-risque ou assimilé) ;
- crédit vendeur ;
- financement par un organisme bancaire : emprunt classique, emprunt obligataire convertible ou non.

Les ressources au moment de l'opération doivent bien entendu s'équilibrer avec les besoins, voire être légèrement supérieures.

2.3. La trésorerie disponible et le remboursement de la dette

La capacité d'endettement de l'acheteur lors de l'acquisition est fonction des capacités de l'entreprise achetée à produire de la trésorerie au-delà de ses propres engagements. Pour un achat de titres de société, cette trésorerie est appréhendée soit par une distribution de dividendes s'appuyant sur les résultats de l'entreprise rachetée, soit par une distribution de réserves à partir de la trésorerie disponible au moment du rachat de l'entreprise.

L'acquéreur va de toute manière devoir travailler à partir d'un prévisionnel d'activité.

Un projet de reprise doit pouvoir s'intégrer dans le temps, avec un marché en constante évolution. L'auteur du prévisionnel doit le situer par rapport à l'existant et aux tendances prévisibles

Il est donc important que l'entreprise en vente soit toujours opérationnelle au moment de la cession : portefeuille de commandes clients, projets en cours, équipe de salariés, etc.