

L'ajustement du prix d'acquisition au "closing"

LE 18/05 À 16:08 | Lu 13 fois

Dans le cadre d'une reprise d'entreprise, les parties conviennent d'un prix déterminé, en principe, à partir de différentes approches d'évaluation et d'une négociation. Il est possible de prévoir un prix provisoire lors du "signing" déterminé à partir de comptes de référence puis, dans un deuxième temps, lors du "closing", d'un prix définitif qui sera déterminé à partir des comptes de "closing".

Dans le cadre d'une reprise d'entreprise, le cédant et le repreneur conviennent d'un prix déterminé, en principe, à partir de différentes approches d'évaluation et d'une négociation. Il est possible de prévoir un prix provisoire lors de la signature du **contrat de vente** "signing" déterminé à partir de comptes de référence puis, dans un deuxième temps, lors de la levée des conditions suspensives, d'un prix définitif qui sera déterminé à partir des comptes de "closing".

L'examen des comptes de référence et le prix payé au "closing"

Les comptes de référence utilisés pour déterminer le prix provisoire du contrat de vente font généralement l'objet d'une revue détaillée lors de la phase de **due diligence**. Son objet est notamment de modéliser un **endettement net** réel et un résultat normatif. En effet, dans un cadre transactionnel, l'évaluation d'entreprise repose assez souvent sur un multiple de résultat permettant d'obtenir la "Valeur d'Entreprise" qui est minorée de l'endettement net afin d'en déduire la "Valeur des Fonds Propres". La valeur des **fonds propres** sera le socle sur lequel reposera le prix convenu entre les parties.

Ainsi, l'endettement net comptable sera retraité afin de considérer des éléments **hors bilan** et des ajustements de BFR afin de considérer une trésorerie réelle par ailleurs (dette **crédit bail**, engagements retraite, tirage **affacturage**, retards fournisseurs...). De la même façon, les agrégats de résultat (**Ebitda**, Ebit...) seront retraités afin de prendre en compte les éléments **non récurrents** ou atypiques (ristournes fournisseurs concernant les résultats n-1, indemnités licenciements...). Le prix déterminé à partir des comptes de référence sera ainsi celui qui sera payé au "closing".

Ajustement du prix à partir des comptes arrêtés au "closing"

Il est recommandé de déterminer une situation comptable à la date du "closing". Contrairement aux comptes de référence établis par le cédant, les comptes du "closing" sont établis par l'acquéreur.

L'ajustement du prix au "closing" peut ainsi reposer sur une variation de l'endettement net. L'intérêt est surtout de pouvoir considérer la trésorerie réelle et les passifs à la date effective de la transmission de l'entreprise. Ce processus peut se résumer de la façon suivante :

=> Si Dette (+) et/ou Trésorerie (-) = Prix (-) (rétrocession à l'acquéreur)

=> Si Dette (-) et/ou Trésorerie (+) = Prix (+) (prix supplémentaire payé par l'acquéreur)

Il est à noter que les ajustements de prix peuvent également dépendre d'autres paramètres (BFR, **Capitaux propres**, disponibilités, Ebitda...).

Les risques de contestation

Un ajustement du prix sur la base des comptes du "closing" est parfois source de contestation, d'autant que le responsable de la publication des comptes annuels est différent de celui du prix provisoire établi à partir des comptes de référence.

Afin de limiter les risques de contestation, il est recommandé d'être particulièrement précis sur les conditions et modalités d'ajustement du prix, notamment sur la définition des différentes composantes de la dette et de la trésorerie. Il est également conseillé de pouvoir mener une analyse contradictoire des comptes du "closing".

Par ailleurs, si la contestation persiste, il est important de prévoir la nomination d'un ou plusieurs experts afin de trancher le ou les points de divergences. En cas de désaccord sur le choix des experts, il apparaît essentiel de prévoir la possibilité de nommer l'expert par une décision de justice qui tranchera les sujets de contestation.

En principe, l'intervention du ou des experts se fait dans le cadre de l'article 1592 du Code civil (1). Sa mission peut être clairement définie par les parties (ex : la limiter à trancher les sujets de contestation et non pas nécessairement évaluer les titres transmis dans leur ensemble). Le rapport de l'expert ne sera pas susceptible de recours, sauf "erreur grossière" de ce dernier.

Absence d'ajustement de prix au "closing"

Afin d'accélérer les opérations et d'en limiter les coûts a priori, il est courant d'arrêter définitivement le prix lors de la signature du contrat de vente avec uniquement une garantie d'actif et de passif (GAP). Dans cette situation, il convient d'être particulièrement vigilant sur la trésorerie et ses composantes, notamment sur le BFR et sur les effets de saisonnalité qui peuvent se traduire par de fortes variations de trésorerie selon la période de l'année.

Parfois, certains acquéreurs, surpris par la "chute" soudaine de leur trésorerie post-acquisition, souhaitent activer la **garantie de passif** au motif de dettes non révélées au "closing" alors qu'il s'agit, en fait, d'une mauvaise analyse et/ou d'une anticipation erronée de la trésorerie. La garantie de passif serait, dans ce cas, sans effet.

Les modalités d'ajustements du prix au "closing" sont parfois examinées dans la précipitation ou confondues avec des modifications du prix d'une autre nature (GAP, earn out...). Certains contentieux qui en résultent auraient pu être évités avec une phase de due diligence adaptée et des clauses spécifiques à chaque situation.

Par Philippe Campos

(1) Article 1591 du Code civil "Le prix de la vente doit être déterminé et désigné par les parties" - Article 1592 du Code civil "Il peut cependant être laissé à l'arbitrage d'un tiers ; si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point de vente".●

D'autres vidéos à voir sur le web

La justice américaine réclame plus de 10 milliards de dollars à C

