

Le prix des titres de SEL s'adapte aux futurs résultats



La prise de possession d'une société a aussi pour conséquence la reprise en totalité de la responsabilité de la gestion passée des anciens propriétaires et dirigeants, ce qui représente nécessairement un aléa sur des risques futurs. Quelles sont les garanties contractuelles existantes pour protéger l'acquéreur et le vendeur de toute perte éventuelle ?

Toute réalisation d'une opération de cession d'actions ou de parts sociales suppose un accord final sur la valorisation de la société et sur le prix de cession des titres.

En plus des garanties légales attachées à toute vente, y compris la vente de titres de société, la pratique a depuis longtemps développé des garanties contractuelles destinées à protéger l'acquéreur de toute

perte venant affecter les résultats futurs qui n'a pas pu être appréhendée au moment de l'acquisition. En effet, les nouveaux propriétaires peuvent se trouver confrontés à des insuffisances ou inexactitudes en matière d'obligations fiscales ou sociales, ou à un contentieux provenant de décisions de gestion antérieures et qui n'ont pas fait l'objet de provisions suffisantes dans les comptes. L'exemple le plus caractéristique de ces garanties contractuelles est le contrat de garantie et de passif.

Inversement, le vendeur peut se demander si le prix finalement retenu pour la cession des titres reflète bien la rentabilité de l'activité transmise et si, dans l'hypothèse de très bonnes performances à venir, une partie d'entre elles ne pourrait pas être rattachée aux actions menées antérieurement à la vente.

Dans le but de trouver un point d'équilibre entre les intérêts de l'acquéreur et du vendeur, la pratique a développé des clauses de complément de prix, dites « clauses de *earn out* » qui prévoient, en fonction d'objectifs prédéterminés, la possibilité pour l'acquéreur de verser ultérieurement au vendeur un complément de prix de cession. Dans le secteur de la biologie médicale, les opérations de cession de titres de SEL s'accompagnent, aujourd'hui, quasi systématiquement d'une convention de garantie d'actif et de passif. En revanche, la clause de complément de prix est encore relativement marginale.

Néanmoins, on constate actuellement l'évolution de deux phénomènes : le durcissement des conventions de garantie et de passif et la présence plus fréquente de clauses de complément de prix.

Si, selon les règles du Code civil applicables à toute vente, le vendeur doit sa garantie à l'acquéreur, l'étendue de cette garantie légale en matière de vente de titres mérite d'être précisée. Si l'on considère qu'il s'agit uniquement d'une cession de droits

incorporels régie par les articles 1689 et suivants du Code civil, le vendeur doit seulement garantir l'existence des droits transmis au moment de la cession (en réalité, la propriété des titres). En revanche, si l'opération est analysée comme une vente de droit commun, le vendeur doit à son acquéreur la garantie d'éviction et la garantie des vices cachés.

Bien que les titres soient des droits incorporels, la Cour de cassation a reconnu à l'acquéreur de titres de société la possibilité d'agir à l'encontre de son vendeur sur le fondement des dispositions qui prévoient la garantie d'éviction et la garantie des vices cachés. La garantie d'éviction implique que le vendeur doit à son acheteur la jouissance paisible des titres cédés et toute atteinte à cette jouissance ultérieurement à la vente engage sa responsabilité. La jurisprudence a, à maintes reprises, illustré cette garantie légale appliquée à la cession de titres de sociétés, notamment pour sanctionner des faits de concurrence exercés par le vendeur postérieurement à la vente.

Insuffisance des garanties légales

Ainsi, et même en l'absence d'une garantie d'actif et de passif, sur le seul fondement des dispositions du Code civil, un acquéreur peut obtenir la condamnation en responsabilité civile du vendeur pour des détournements de clientèle, nonobstant l'absence expresse de clause de non-concurrence dans l'acte de cession.

En matière de cession de droit de présentation de clientèle, la jurisprudence a eu l'occasion d'appliquer ce principe. En revanche, la révélation, postérieurement à la vente, d'un passif, n'a pas été reconnue comme caractérisant l'existence d'un vice caché sur le fondement du droit commun de la vente.

Le développement contractuel des garanties d'actif et de passif répond ainsi à une insuffisance des garanties légales en matière de vente de titres de société.

La clause de garantie de passif et d'actif la plus communément rencontrée constitue en réalité une garantie de bilan qui tend

à permettre la reconstitution du patrimoine social dans l'hypothèse où des faits ultérieurs à la cession se révéleraient et trouveraient leur source dans des actes de gestion imputables aux vendeurs.

Ainsi, les vendeurs s'engagent à prendre en charge toute augmentation du passif social ou toute diminution d'actif dont la cause est antérieure à la date de réalisation de la cession. Plus communément, cette garantie d'actif et de passif se double de garanties déclaratives, également appelées déclarations de sincérité, aux termes desquelles les vendeurs s'engagent sur la réalité d'un certain nombre d'informations concernant la gestion et la direction de la société au regard de ses obligations réglementaires en matière de santé, et de ses obligations fiscales et sociales.

Le délai qui sépare le démarrage des discussions et de la réalisation définitive de la cession nécessite de maîtriser le jeu de ces garanties dans le temps.

A titre d'exemple, la valorisation de l'entreprise et le prix de cession auront été déterminés au vu d'un bilan qui, au moment de la réalisation définitive de l'opération, sera devenu obsolète.

Un bilan « de référence »

La pratique consiste donc à prévoir dans les protocoles d'accord, la définition d'un bilan dit « de référence » qui servira de document comptable contractuel de comparaison pour la mise en œuvre des garanties dans l'hypothèse de la révélation d'un passif, et qui se substituera automatiquement au bilan qui a servi à établir la valorisation. Le bilan de référence sera, la plupart du temps, le bilan de cession qui aura servi à établir le prix définitif et qui sera arrêté à la date de réalisation effective du transfert des titres. Les garanties déclaratives sur la bonne conduite des affaires de l'entreprise se doubleront d'un engagement des cédants sur une gestion de « raisonnable » (gestion normale et stable de la conduite des affaires sans entreprendre, sauf à en référer à l'acquéreur, d'actions susceptibles d'affecter significativement les comptes de l'entreprise) durant la période qui sépare



On constate actuellement l'évolution de deux phénomènes : le durcissement des conventions de garantie et de passif et la présence plus fréquente de clauses de complément de prix.



Le complément de prix peut ainsi venir récompenser des éléments d'actifs introduits postérieurement à la vente grâce à l'action des vendeurs.

la signature d'un protocole d'accord de la réalisation définitive des opérations.

La complexité de ces garanties s'est accrue avec, par exemple, la création de garanties de valeur ou de garanties de responsabilité. Le cédant s'engage à garantir à l'acquéreur soit une baisse de la valeur des titres, soit un résultat comptable des exercices postérieurs à la cession. Ces clauses sont d'un maniement complexe et ne sont pas usuelles dans le secteur de la biologie médicale.

La clause de complément de prix apparaît en biologie

En revanche, la clause de complément de prix tend à faire son apparition dans les opérations de cession concernant la biologie médicale. Son principal intérêt est de prévoir, au bénéfice du vendeur, l'appréhension d'une part des résultats futurs de la société selon des critères prédéfinis. À l'aune de ces critères, et compte tenu des valorisations élevées fixées pour le prix d'acquisition des laboratoires, ce but assigné aux clauses de complément de prix n'avait aucune raison de prospérer. Toutefois, il faut noter que, techniquement, d'autres éléments peuvent permettre de justifier le versement d'un complément de prix en fonction d'événements futurs favorables à l'accroissement de la profitabilité de l'investissement réalisé par l'acquéreur. Le complément de prix peut ainsi venir récompenser des éléments d'actifs introduits postérieurement à la vente grâce à l'action des vendeurs.

Il peut s'agir de la conclusion favorable d'opérations d'acquisition de laboratoires voisins dont la genèse est antérieure à la conclusion de l'opération de cession et à mettre à l'actif des vendeurs. Les parties devront alors déterminer avec précision les critères objectifs qui sont susceptibles de déclencher le versement d'un complément de prix et sa quotité. Ils devront veiller également à déterminer dans quelle période doivent être enfermées les opérations susceptibles de générer le déclenchement du mécanisme. L'imposition au titre de la plus-value réalisée se fera au jour du

versement effectif du complément, et non à la date de la réalisation définitive de la cession.

Il faut toutefois souligner que l'administration fiscale considèrera la clause de complément de prix comme dissimulant une modalité d'étalement du prix de cession convenue lors de la réalisation de l'opération, lorsqu'elle pourra s'interpréter comme une simple clause d'ajustement de prix soumise à aucun aléa et dont le versement aurait en réalité un caractère certain.

Il est donc déterminant de bien caractériser l'atteinte des objectifs fixés pour déclencher le versement d'un prix complémentaire par rapport à des référentiels comptables et des événements déclencheurs objectifs et bien définis. Dans l'hypothèse de la réalisation d'opérations d'apports-cession prévues à l'article 150 O B ter du Code général des impôts lors de la réalisation d'une cession de titres, et la mise en place d'un réinvestissement de 60 % du produit de cession, il faudra veiller à l'harmonisation du mécanisme de complément de prix avec le respect des règles fiscales.

Trouver un point d'équilibre entre les intérêts de chacun

La clause de complément de prix a connu un développement important dans les acquisitions de titres de société.

Ce mécanisme a l'intérêt de permettre de trouver un point d'équilibre entre les intérêts respectifs des vendeurs et des acquéreurs. Il est même parfois devenu, dans différents secteurs d'activités, un substitut à la mise en place d'une clause de garantie d'actif et de passif.

Selon les évolutions que connaîtront dans le futur les règles de valorisation des laboratoires, cette technique contractuelle pourrait également se développer dans le secteur de la biologie.

François Marchadier Avocat au
Barreau de Paris

CHEYSSON MARCHADIER & ASSOCIÉS
SOCIÉTÉ D'AVOCATS
