

# LES CLAUSES D'AJUSTEMENT DE PRIX DANS LES VENTES IMMOBILIÈRES

*par Frédéric Nouel, Avocat au Barreau de Paris, Associé,  
et Étienne Chesneau, Avocat au Barreau de Paris, MRICS, Counsel,  
Opérations et Financements Immobiliers, Gide Loyrette Nouel*

**GIDE**  
GIDE LOYRETTE NOUEL



*Frédéric Nouel*



*Étienne Chesneau*

**A**près plusieurs années de conditions attractives de financement et de taux de capitalisation faibles, le marché de l'immobilier d'entreprise s'inquiète du contexte économique : inflation, hausse des taux d'intérêts, augmentation des coûts de construction, etc. Il en résulte, dans certains dossiers, une inadéquation entre le prix offert par les acquéreurs et les attentes des vendeurs.

Cette situation est propice à une mise en lumière des mécanismes d'ajustement de prix : ces outils juridiques, développés par la pratique, permettent d'introduire une flexibilité dans les conditions financières et peuvent ainsi aider les parties à surmonter le décalage entre leurs attentes respectives. Parmi eux, l'actualisation, le complément de

prix et la clause d'intéressement peuvent présenter un intérêt notable dans le marché de l'immobilier d'entreprise actuel et méritent un éclairage spécifique. Leur rédaction et leur négociation doivent cependant tenir compte de certains éléments.

## **1. Mécanismes d'ajustement de prix**

### **1.1. Actualisation du prix**

Lorsque l'objectif est de lutter contre la dépréciation monétaire, les parties peuvent envisager une actualisation du prix. Ce mécanisme consiste à fixer un prix à la date de signature de la promesse, et à le revaloriser globalement à la date de signature de l'acte de vente (à laquelle intervient généralement le paiement du prix), de façon proportion-

nelle ou inversement proportionnelle à la variation d'un paramètre donné pendant la période séparant ces deux dates. Il n'a évidemment d'intérêt que si cette période est suffisamment longue, comme dans une vente en l'état futur d'achèvement, ou encore lorsqu'un délai important est prévu pour la réalisation des conditions suspensives.

Le paramètre utilisé pour calculer l'actualisation (index, indice, coefficient, etc.) sera notamment choisi en fonction de l'objectif économique poursuivi, en veillant tout particulièrement à ce qu'il soit déterminé par un tiers indépendant (le plus souvent, une institution ou un organisme public, comme l'INSEE, la Banque de France, etc.) et continue à faire l'objet d'une publication à la date de fixation du prix.

La clause d'actualisation laisse une grande place à la liberté contractuelle des parties, qui pourront ainsi prévoir des aménagements pour en contenir les effets (« plancher », « plafond », etc.). Elle constitue une modalité de détermination du prix et doit à cet égard être distinguée de la clause d'indexation, laquelle correspond à une modalité d'évolution périodique du prix dans un contrat à exécution successive et est fortement encadrée par le Code monétaire et financier et la jurisprudence.

### 1.2. Complément de prix

Un complément de prix peut s'avérer utile lorsqu'à la signature de la promesse ou de la vente, le montant du prix de vente (i) n'est pas connu mais est déterminable (par exemple, par l'application d'une formule de calcul arrêtée par les parties sur la base de paramètres objectifs futurs) ou (ii) est connu mais n'est que provisoire, le calcul de son montant définitif dépendant de la réalisation d'un événement ultérieur.

Économiquement, ce mécanisme consiste à prévoir, initialement, un « prix de base provisoire » puis une augmentation de celui-ci en cas de réalisation d'un événement futur identifié lors de la signature de la promesse ou de l'acte de vente et entraînant une valorisation de l'immeuble (révision d'un document d'urbanisme, obtention d'une autorisation de construire, amélioration de la situation locative, etc.).

Un tel mode de fixation du prix est licite en droit français, à condition toutefois que le complément de prix (qui fait partie intégrante du prix), s'il n'est pas « déterminé », soit à tout le moins « déterminable » en vertu des clauses du contrat<sup>1</sup>. Il pourra notamment être fixé par un tiers « évaluateur » désigné à cet effet par les parties dans la promesse ou l'acte de vente<sup>2</sup>.

Pour cela, les parties doivent veiller notamment à (i) définir l'événement qui déclenchera le complément de prix, (ii) fixer une date butoir pour la réalisation de cet événement, (iii) identifier précisément les paramètres qui permettront de déterminer ce complément, en s'assurant qu'ils ne dépendent plus de la volonté de l'une ou l'autre des parties ou d'un accord ultérieur entre elles, et (iv) organiser une méthode objective de calcul, de fixation et de contrôle du complément de prix. À défaut, la validité de la vente pourrait être mise en cause pour indétermination du prix, le complément étant une composante du prix lui-même.

Par ailleurs la conception d'un complément de prix impose de s'interroger sur les sûretés et garanties qui seront nécessaires pour assurer son paiement (cautionnement, garantie autonome à première demande, hypothèque légale, séquestre, etc.) et sur leur rang par rapport à celles qui garantiront le remboursement de la dette souscrite par l'acquéreur pour le financement du premier terme du prix.

### 1.3. Clause d'intéressement

Pour parvenir à un accord, les parties peuvent aussi convenir d'une clause d'intéressement associant le vendeur aux profits que l'acquéreur tirera de l'immeuble après la vente, à l'instar des clauses d'« *earn out* » pratiquées dans les cessions de société. Le vendeur aura ainsi droit, par exemple, à un pourcentage de la plus-value réalisée par l'acquéreur en cas de revente du bien, ou encore à une partie de la valeur conférée à l'immeuble une fois rénové et loué.

La clause d'intéressement s'apparente ainsi au complément de prix, en ce qu'elle prévoit aussi le versement d'une somme, en plus du « prix de base », en cas de réalisation d'un événement postérieurement à la signature de la promesse ou de l'acte de vente. Elle s'en distingue toutefois, dans la mesure où elle peut reposer sur un événement qui dépendra de la seule volonté de l'acquéreur comme, par exemple, la décision de revendre l'actif ou encore de dynamiser sa commercialisation pour améliorer son revenu locatif.

Là encore, la fixation du prix en fonction de la rentabilité de l'immeuble vendu est en principe valable en droit français. En effet, les juges - qui cherchent à déterminer si un tel mode de détermination du prix est ou non objectif - considèrent généralement que l'acquéreur n'est, en réalité, pas libre de fixer le prix de vente : il devra lui-même se priver des bénéfices du développement du bien immobilier acquis pour tenter d'échapper au paiement de la clause

<sup>1</sup> Article 1591 du Code civil.

<sup>2</sup> Article 1592 du Code civil.

d'intéressement au profit du vendeur. Autrement dit, le vendeur n'est pas soumis au bon vouloir de l'acquéreur, mais seulement à un aléa commercial qu'il a librement accepté et qui ne dépend pas du pouvoir exclusif de son co-contractant.

Toutefois, un tel mécanisme ne peut être accepté par l'acquéreur que si celui-ci trouve lui-même un intérêt personnel à son déclenchement. Ainsi, une clause d'intéressement qui aurait pour objet ou effet de priver l'acquéreur de près de la totalité de la création de valeur ou de la rentabilité de son immeuble au profit du vendeur serait vraisemblablement inefficace économiquement, voire invalide juridiquement.

Une clause d'intéressement nécessite par ailleurs d'organiser un système permettant au vendeur d'être informé des opérations réalisées par l'acquéreur postérieurement à la transaction, et d'éviter ainsi que l'éventuel produit auquel il pourrait prétendre ne lui échappe. Elle doit aussi inciter les parties à appréhender le sort de ce mécanisme en fonction des différents cas de figure envisageables (évolution du projet initial compromettant la mise en œuvre d'une telle clause, revente de l'immeuble dans le cadre de la cession globale d'un portefeuille d'actifs, etc.).

Pour surmonter ces difficultés, les parties peuvent envisager la constitution d'une société commune *ad hoc* (SPV) pour acquérir l'immeuble, dans laquelle le vendeur initial prendra une participation minoritaire. La participation du vendeur devra alors être valorisée de façon à ce que celui-ci perçoive la rémunération convenue, non pas en tant que vendeur, mais en qualité d'associé. Une « sortie » tant en *asset deal* (revente de l'actif immobilier) qu'en *share deal* (cession des titres du SPV) devra alors être envisagée. Afin de préparer cette seconde option, le pacte d'associés prévoira un « put » (droit de vente) au profit du vendeur (associé minoritaire) à un prix de rachat déterminé en fonction notamment de l'équilibre financier convenu entre les parties et de l'endettement résiduel du SPV.

## 2. Points de vigilance

Quel que soit le mécanisme d'ajustement de prix envisagé, la rédaction et la négociation de ces clauses doivent faire l'objet d'une approche « au cas par cas », en prenant en compte à la fois le contexte de la transaction, les attentes des parties mais aussi des points de vigilance suivants :

- Tout d'abord, ne jamais sous-estimer l'impact du risque de désaccord sur les mécanismes d'ajustement de prix lors de leur mise en œuvre. Il convient en effet d'éviter - outre un débat sur la valeur de l'actif - un contentieux sur le complément de prix ou l'intéressement à payer, qui affecterait gravement et durablement la liquidité de l'immeuble. Un

vendeur initial peut en effet bloquer toute revente en laissant planer un doute sur la validité de la cession initiale et en refusant toute solution amiable rendue nécessaire par une clause trop difficile à mettre en œuvre. Ce risque de contentieux est d'autant plus important que la complexité et le caractère contestable des calculs sont élevés. Il faut donc privilégier des clauses d'ajustement de prix aussi simples que possible.

Il convient ainsi d'être particulièrement vigilant à l'égard des clauses de complément de prix qui dépendent d'un niveau de « marge future » (notion à géométrie particulièrement variable) d'une opération de promotion ou de restructuration, ou encore à l'égard des clauses d'intéressement qui prévoient ou nécessitent des modalités de calcul différentes selon les conditions de revente de l'immeuble (*asset deal* ou *share deal*, vente partielle, immeuble vendu libre et revendu loué, vente adossée à un financement existant, fiscalité applicable à l'une des parties, etc.).

- Expliciter clairement l'intention des parties, pour limiter le risque d'interprétation et de contestation, en conservant à l'esprit que le mécanisme ne sera, dans certains cas, appliqué que plusieurs mois voire années après la signature de la documentation. L'insertion d'une formule et d'un exemple de calcul pourront utilement contribuer à la clarté - et donc à l'efficacité - du mécanisme d'ajustement de prix.

- Anticiper la mise en œuvre du mécanisme, en définissant précisément les paramètres à prendre en compte, tant pour l'exigibilité de l'ajustement de prix que pour le calcul de son montant. Une clause d'expertise prévoyant la désignation d'un tiers indépendant avec pour mission de déterminer le prix est vivement recommandée, afin d'éviter que des difficultés apparaissent ou pour régler ces difficultés. Le prix calculé par ledit tiers, en qualité de mandataire des deux parties, s'imposera ainsi à chacune d'elles. La clause d'expertise devra toutefois détailler clairement les règles de nomination de l'expert ainsi que les règles de calcul à respecter par ce dernier. A défaut, les parties pourraient ne pas avoir d'autre choix que de s'engager dans une procédure judiciaire, le plus souvent longue, coûteuse et à l'issue incertaine.

- Appréhender le sort du mécanisme d'ajustement de prix dans la durée, en s'intéressant à la sécurisation de son respect par le débiteur (y compris en cas d'insolvabilité ou de liquidation), à la communication des informations nécessaires à la mise en œuvre du mécanisme, ou encore à son opposabilité vis-à-vis de tiers en cas de revente de l'immeuble. Il convient par ailleurs de documenter l'éventuel paiement de l'ajustement de prix et sa caducité, afin de

pouvoir établir, lors de la revente de l'immeuble, que le vendeur initial ne détient plus de créance liée à cet actif.

■ Analyser le traitement fiscal du mécanisme d'ajustement de prix, ainsi que ses conséquences sur l'équilibre financier de la transaction, avec l'aide des conseils, le plus en amont possible dans les discussions.

■ Exclure les mécanismes légaux de révision du prix, comme la force majeure<sup>3</sup> ou l'imprévision<sup>4</sup> afin d'éviter que les accords contractuels ne soient perturbés, voire neutralisés, par des événements extérieurs à la transaction qui surviendraient postérieurement à la signature de la promesse ou de l'acte de vente.

<sup>3</sup> Article 1218 du Code civil.

<sup>4</sup> Article 1195 du Code civil.