

PACTES D'ACTIONNAIRES

I) Le contenu des pactes d'actionnaires : Quelles sont les clauses essentielles ?

Il existe différents pièges à éviter ainsi que des oublis à ne pas faire.

L'exposé ne concerne cependant pas les cessions des parts des SARL qui sont gouvernées par l'article L 222-14 du Code de Commerce.

Se pose aussi la question de l'opportunité de l'acte d'actionnaires à propos des SAS : celles-ci sont caractérisées par la liberté statutaire, mais des associés peuvent fort bien vouloir que certaines informations confidentielles ne se retrouvent pas dans les statuts et ainsi les voir figurer dans un pacte d'actionnaires (date de cession des titres,...).

Le pacte d'actionnaires est un contrat de droit privé.

En conséquence, il faut bien veiller à y faire figurer un exposé préalable, ainsi qu'à expliquer les raisons pour chacun des associés de s'associer à la vie de la Société dans le cas, par exemple, de société de capital risque.

Le pacte d'associés est caractérisé par de nombreuses définitions et il faut donc être très attentif à la notion de titre. Cette notion ne doit pas être limitée et ne concerner que les seules actions (exemple : possibilité pour une entreprise d'émettre des obligations convertibles en actions).

De même, au niveau des définitions, il faut faire attention à la définition de droit préférentiel de souscription (DPS) (cf clause d'anti-dilution qui concerne un cas d'augmentation de capital).

Dans ce cas, l'Assemblée Générale peut supprimer les droits préférentiels de souscription au profit d'un actionnaire et l'Assemblée Générale peut décider d'augmenter le capital avec maintien des DPS (or les DPS étant cessibles, ces DPS devraient être soumis au droit de préemption au même titre que les actionnaires).

Présentation des principales clauses :

la réglementation des transferts de titres

- a. les droits de préemption
 - i. droit de retrait / droit de repentir autorisé ou non

Si le mécanisme contractuel du pacte est activé, le vendeur n'est pas dans une bonne situation.

En conséquence, la situation du vendeur n'est pas celle envisagée au départ.

Selon la Cour de Cassation, si le droit de repentir n'est pas stipulé dans le pacte d'actionnaires, celui-ci n'est pas de droit.

S'il n'existe pas de droit de repentir, il y a un arbitrage au profit du vendeur, mais le délai n'est pas bon pour l'acquéreur et les institutionnels n'aiment pas le droit de repentir.

ii. caractère total ou partiel du droit de préemption

Si c'est un droit de préemption partielle, il y a possibilité d'une situation pénible pour le vendeur, mais qui est favorable aux autres actionnaires.

Selon l'intervenant, il ne faut jamais prévoir de droit de préemption partielle car la finalité des pactes d'actionnaires est de favoriser la liquidité des transactions, il faudrait donc interdire une préemption partielle.

- iii. possibilité de droit de préemption de plusieurs rangs en fonction de l'existence de plusieurs groupes d'actionnaires dans le capital d'une Société (fondateur, investisseur de 1^{er}, 2^{ème} ou 3^{ème} rang) qui n'ont pas les mêmes intérêts et le même prix d'entrée.

b. Droit de sortie conjointe, proportionnelle ou totale

C'est à dire le droit de participer à une action que l'on n'a pas provoquée.

Ce droit de sortie préserve les intérêts des minoritaires.

Attention au droit de préemption et au droit de sortie : la vente et la préemption doivent être identiques à la préemption et à la cession initiale.

Attention à la clause qui doit être rédigée de manière à ce que l'acquéreur acquiert le même nombre de titres initial mais que les actionnaires qui exercent le droit de sortie conjointe et proportionnelle vont substituer leurs titres à ceux du vendeur dans la proportion du pourcentage du capital qu'ils possèdent.

Purge des droits de sortie conjointe, proportionnelle ou droit de préemption ? : Il vaut mieux purger d'abord les droits de sortie conjointe, proportionnelle ou totale avant les droits de préemption, car pour l'actionnaire qui exerce ce droit de préemption, il vaut mieux savoir qui vend.

Il faudra donc insérer une chronologie et deux délais à mettre dans le pacte d'actionnaires et laisser le temps pour les actionnaires qui veulent acquérir de se financer.

Droit de sortie conjointe totale : il permet à tout le monde de sortir en cas de cession qui opérerait un changement de contrôle et évite un changement de contrôle qui ne soit pas agréé par tous.

Il donne beaucoup de pouvoir aux minoritaires et obère la liberté d'action des majoritaires.

c. la clause d'entraînement :

C'est une disposition qui est activée quand des actionnaires reçoivent une offre qui porte au moins sur 95% du capital (seuil permettant l'intégration fiscale) ou 100% du capital.

Combien faudra t-il de voix pour agréer une cession de cette nature ?

L'intérêt de l'Avocat est que son client seul puisse agréer cette cession.

Attention à la définition de pourcentage et à donner la possibilité à son client qui a intérêt au vote à ce que la clause ne soit activée que lorsqu'ils ont 50 ou 60 % du capital.

d. clause d'anti-dilution :

Elle garantit à leurs bénéficiaires que leur pourcentage de détention du capital sera maintenu.

Si la clause est violée, il y a obligation de cession pour l'actionnaire violeur et la parité est rétablie.

B) Information financière et contrôle des dirigeants

L'information financière est le type d'information que l'on veut obliger les dirigeants à remettre aux actionnaires, en plus de celle à laquelle les actionnaires ont déjà droit légalement.

Il s'agit par exemple de définir une périodicité de délivrance du compte de résultat (une périodicité standard est trimestrielle).

Il peut s'agir également des informations contenues dans le tableau de trésorerie ainsi que des écarts entre le business plan et la réalité trimestre par trimestre.

C) Limitation du pouvoir des dirigeants

Ces dispositions ne sont pas opposables aux tiers, mais elles sont importantes pour les signataires du pacte.

Attention à une excessive limitation des pouvoirs qui font que le client pourrait être dirigeant de fait (ref : arrêt Banque WORMS).

D) Type de clause pour rendre le pacte d'actionnaire effectif

- a. Prévoir que toutes les cessions intervenues en violation du pacte d'actionnaires sont nulles. Il s'agit là d'un caractère dissuasif pour les futurs acquéreurs.
- b. Désignation d'un mandataire dans le pacte d'actionnaires qui est en charge de la bonne exécution des stipulations du pacte d'actionnaires. Souvent ce

mandataire sera la Société (et non le dirigeant car si le dirigeant est révoqué, il n'existe plus de mandataire).

- c. Clause pénale prévoyant que toute violation du pacte d'actionnaires expose son auteur à la cession forcée de ses titres (majorée des intérêts).

Précision : dans toutes les hypothèses de droit de préemption et droit de sortie conjointe, il doit y avoir une offre écrite ainsi qu'une adhésion au pacte d'actionnaires et la justification de la capacité à payer pour que l'on se retrouve dans le cas d'avoir réellement un acquéreur.

Les clauses d'exclusion sont possibles sous certaines conditions (SAS à l'unanimité).

Comment contraindre un acquéreur à souscrire au pacte d'actionnaires ? : Prévoir dans le pacte d'actionnaires, qu'aucune offre ne sera réputée valablement faite si elle ne contient pas, de la part de son auteur, l'engagement irrévocable d'adhérer au pacte d'actionnaires.

Il y a obligation de déclarer le pacte d'actionnaires à l'AMF dans le cadre des Sociétés cotées.

Il s'agit non pas de déclarer l'ensemble des clauses du pacte d'actionnaires, mais les clauses essentielles seulement.

II) Cadre juridique des pactes d'actionnaires : quelles interprétations judiciaires

A) Le pacte extra-statutaire :

C'est un pacte d'actionnaires qui relève des contrats et est libre entre les parties si l'objet est licite.

Il peut tout définir.

Il est confidentiel et ne recherche pas toujours la collectivité des actionnaires (pacte d'actionnaires entre minoritaires, entre majoritaires...).

Il n'est pas nul et il n'y a pas d'obligation d'enregistrement.

B) Pacte statutaire :

Ses clauses figurent dans les statuts ou en annexe des statuts et les tiers peuvent en prendre connaissance au Greffe du Tribunal de Commerce ou au siège de la Société.

Ils sont donc d'une plus grande efficacité car connus de tous.

C) Interprétation :

Elle se fait selon la loyauté des parties puis selon la juridiction.

Il y a possibilité de désigner un mandataire pour l'exécution du pacte d'actionnaires ainsi qu'un séquestre ou un arbitre.

La jurisprudence est très réduite sur les clauses de pacte d'actionnaires.

Quelques arrêts : CA de Paris du 15 juin 2005 interprétation de la clause « au mieux ».

La matière relève de la compétence du Tribunal de Commerce pour son interprétation car c'est un acte accessoire au commerce.

En effet, il y a souvent des Sociétés commerciales comme parties au pacte ; le pacte a pour but d'organiser, améliorer ou sauvegarder le fonctionnement ou la gestion de la Société et c'est un acte de commerce par nature.

Le pacte d'actionnaires en cas de procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire ?

Il conviendra de se reporter à la future jurisprudence EUROTUNNEL ou EADS qui constatera peut-être une efficacité de certains pactes d'actionnaires.

Le Tribunal de Grande Instance est compétent si les actionnaires sont personnes physiques ou s'il s'agit d'une promesse de vente.

III) Pactes d'actionnaires et engagements fiscaux : Dutreil, ISF, Nouveau dispositif d'allègement fiscal pour les salariés et mandataires sociaux

Cette rubrique fera l'objet d'une communication ultérieure.