



Société d'Avocats
23, rue Hubert Curien – 87000 LIMOGES
05 55 71 37 37

Les Pactes d'actionnaires

Présentation du 31 mars 2011




**Michel ESTRADE, Avocat associé
FIDAL**

Les Pactes d'actionnaires

- **Généralités**
- **Structure du pacte**
- **Règles de cession intra-groupe**
- **Règles de cession hors groupe**
- **Fonctionnement du pacte**
- **Sortie des investisseurs de la société**
- **Alternatives au pacte**



I. GENERALITES



I. GENERALITES

- **Les objectifs poursuivis**
- **La nature juridique du pacte**
- **Les principes généraux**



Les objectifs poursuivis

- **organisation familiale**
- **organisation d'un noyau « dur » entre actionnaires**
- **organisation des rapports entre les différents groupes d'actionnaires**
- **Confidentialité**



La nature juridique du pacte

■ Contrat synallagmatique

- Application du droit commun des contrats
 - Consentement / capacité des parties
 - Licéité de la cause et de l'objet
- Droits et obligations réciproques dont le non respect peut être sanctionné.

■ Extrastatutaire

- Champ
 - Compatibilité / statuts
- 
- 

Les principes généraux

- **Champ** : concerne toutes les valeurs mobilières donnant accès au capital
- **Objet** : ne doit pas faire double emploi avec les statuts mais permettre d'encadrer plus précisément certaines opérations
- **Durée** : Nécessité de fixer la durée (durée trop longue = CDI)



INTERET DU PACTE VU DU COTE DE L'INVESTISSEUR



II. STRUCTURE DU PACTE





II. STRUCTURE DU PACTE

1^{er} impératif :

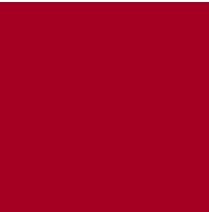
- **Définir les groupes d'actionnaires avec des droits et objectifs identiques :**
 - 1^{er} groupe : fondateurs et dirigeants
 - 2^{ème} groupe : investisseurs
 - 3^{ème} groupe : industriels

2^{ème} impératif :

- **réglementer toute initiative de cession**
 - **protéger les minoritaires**
 - **contrôler l'identité des actionnaires**
 - **assurer la participation et la motivation des dirigeants**
- 
- 

3^{ème} impératif :

- **Identifier les évènements qui déclenchent l'application du pacte :**
 - cessions d'actions
 - émission de titres
 - fusion absorption de la société.
- **Initiative d'UN membre qui doit en assumer les conséquences**
- **Réaction de l'investisseur : sortir ou rester**



■ **SORTIR : clauses de sortie**

- Elles se traduisent par un engagement des fondateurs de racheter (ou faire acheter) les actions de l'investisseur.
- Souvent en cas de non respect de cette obligation de rachat, les fondateurs s'engagent à revendre à prix décoté un pourcentage de leurs actions pour permettre à l'investisseur de disposer d'une minorité de blocage ou d'un pourcentage plus important permettant une sortie plus facile.



■ **RESTER : clauses anti-dilution**

- Permet à l'investisseur de participer à l'opération pour conserver son % de participation. A défaut, le groupe fondateur/majoritaire s'engage à céder aux investisseurs le nombre d'actions nécessaire pour retrouver le % initial.

III. REGLES DE CESSION INTRA- GROUPE





III. REGLES DE CESSION INTRA-GROUPE

- **Principe**
- **Applications**



Principe

- **Le pacte précise les obligations réciproques des membres d'un groupe :**
 - Obligation de proposer en priorité aux membres de son groupe le rachat de ses titres,
 - En l'absence d'acquéreur pour l'intégralité des titres, cession à l'extérieur possible.
 - **But: favoriser les cessions intra-groupe afin de conserver les équilibres entre les différents groupes.**
- 
- 

Applications



■ En présence d'« hommes-clé »

- Imposer une détention minimale pour les hommes-clé afin d'éviter la démotivation :
 - Restriction des facultés de cession des hommes-clé
 - Obligation de faire racheter par l'acquéreur les titres des investisseurs.
 - Sanction : Clause de « Bad Leaver » avec promesse de cession à prix décoté.

- **En présence d'une personne morale dans le groupe majoritaire**
 - Interdiction d'accroître par celle-ci sa participation sans l'accord des investisseurs
 - ⇒ pas d'intérêt pour un tiers de racheter les actions de cette société s'il ne peut ensuite accroître sa participation.

- **En présence d'une société holding contrôlée par les dirigeants :**

- 3 possibilités en cas de changement de contrôle :**

- instituer une obligation de cession des titres de la holding au profit du groupe investisseur
 - obligation du rachat des titres du groupe investisseur par la holding
 - cession par la holding aux investisseurs, des titres de la société opérationnelle.
- 
- 



IV. REGLES DE CESSION HORS GROUPE



Exemples de clause

■ Clause de priorité

Obligation de proposer préalablement l'achat aux membres du groupe

1. si acceptation → vente à l'intérieur du groupe.
 2. si refus → proposition à l'autre groupe qui bénéficie d'une priorité d'achat.
 3. si refus → vente au tiers pressenti.
- 
- 

■ Clause de rachat



Obligation des majoritaires de faire racheter par le tiers les titres de l'investisseur :

but:

- contrôler les personnes figurant dans le groupe majoritaire (neutralité ou non de l'acquéreur)
- s'assurer du prix de vente des actions :
 - si prix bas, exercice de la clause de priorité précitée
 - si prix normal, exercice du droit de sortie.

■ **Mandat de vente**

Pour le cas où, à la date initialement prévue pour la sortie de l'investisseur, la cession n'est pas intervenue :

- un intermédiaire est mandaté pour trouver un acquéreur pour la totalité des titres.
 - Si une offre est présentée, les fondateurs ont le choix entre acquérir les titres de l'investisseur ou vendre leurs propres titres en même temps que ceux de l'investisseur.
- 
- 

■ **Clause de cession forcée (« Drag Along »)**

Cas d'un groupe investisseur majoritaire

- hypothèse où le groupe investisseur dispose d'un acquéreur pour la totalité du capital.
 - groupe fondateur n'exerce pas son droit de préemption (Clause de priorité précitée)
- obligation des minoritaires de vendre leurs titres à l'acquéreur proposé.

■ **Clauses organisant l'ordre des préférences de rachat**

Hypothèse de présence d'un 3^{ème} groupe « industriel »



- **cession par le groupe « fondateur » :**
 - 1 groupe investisseur
 - 2 groupe industriel
- **cession par le groupe « investisseur » :**
 - 1 fondateur
 - 2 industriel
- **cession par le groupe « industriel » :**
 - 1 fondateur
 - 2 investisseur

V. FONCTIONNEMENT DU PACTE



V. FONCTIONNEMENT DU PACTE

Parallèlement aux clauses encadrant les cessions, le pacte peut stipuler des clauses améliorant le fonctionnement du pacte et notamment :

- L'information des actionnaires
 - L'obligation de loyauté
- 
- 

L'information des actionnaires

- **Insuffisance du droit d'information légal des actionnaires**
- **Alternatives du pacte**



Le droit d'information légal

- Information annuelle par l'AGOA (comptes – rapport du conseil d'administration – rapports du commissaire aux comptes)
- Inscription de résolutions à l'AG si participation > 5 % du capital
- Possibilité de poser des questions écrites auxquelles le conseil d'administration est tenu de répondre à l'AG.





Alternatives du pacte

■ Création de postes de censeurs

- mission de surveillance sans de droit de vote →
(responsabilité réduite / administrateur)

■ Organiser une information privilégiée

- informations sur les opérations importantes
(ex : investissements, emprunts, participations)
 - informations financières
(ex : budgets prévisionnels, plans de trésorerie, copie des déclarations fiscales, des notifications des administrations, etc...)
- 
- 

Obligation de loyauté des actionnaires

- **Obligation légale limitée aux dirigeants**

- **clauses de non concurrence et d'exclusivité.**

Les fondateurs s'interdisent de s'intéresser à toute société pouvant avoir une activité concurrente et de développer tout nouveau secteur d'activité autrement que par l'intermédiaire de la société ou d'une de ses filiales.



VI. SORTIE DES INVESTISSEURS DE LA SOCIETE



VI. SORTIE DES INVESTISSEURS DE LA SOCIETE


Elle pourra prendre différentes formes :

- Cession à un tiers**
- Réduction du capital social**
- Echange**
- Introduction en bourse**



Cession de la participation

- **Clause de sortie conjointe (« Take Along »)**
 - Permet la cession de la participation minoritaire en même temps que la majoritaire aux mêmes conditions.

 - **Garantie de passif**
 - l'absence de GAP pour l'investisseur.
 - si l'acquéreur l'exige \Rightarrow GAP contre garantie du majoritaire.
- 



■ clause de « buy or sell »

- Cas où l'investisseur reçoit une proposition d'un tiers pour une quotité $>$ sa participation.
- majoritaire a le choix entre acquérir la participation de l'investisseur et céder sa participation.



- Répartition inégale du prix de vente ou de la plus-value de cession.

hypothèse : Le prix de revient des titres de l'investisseur est supérieur à celui des fondateurs.

- vente par l'investisseur :
engagement des fondateurs de rétrocéder des titres pour neutraliser la moins value et perception du prix de vente par l'investisseur.
 - vente conjointe par l'investisseur et les fondateurs :
ex : somme globale versée en priorité à l'investisseur jusqu'au montant de l'investissement puis aux fondateurs à concurrence des sommes investies. Solde réparti au prorata des participations.
- 
- 

Réduction du capital social

- **Rachat des titres des investisseurs par la société.**
- **Réduction du capital par annulation des titres rachetés.**
- **Intérêt : le financement est assuré par la société et non par les fondateurs.**

Echange d'actions / Fusion

- **Echange** : les actions sont apportées à une autre société qui émet au titre d'une augmentation de capital un certain nombre d'actions qui sont attribuées à l'apporteur.
- **Fusion** : des actions émises par l'absorbante sont échangées contre les actions détenues dans la société absorbée qui disparaît.



Introduction en bourse

- **intérêt : liquidité des titres et valorisation favorable.**



VII. ALTERNATIVE AU PACTE : LES ACTIONS DE PREFERENCE



Les actions de préférence

- **Créées par l'AGE, ces actions confèrent à leurs titulaires des droits particuliers à titre temporaire ou permanent.**
- **Ces droits sont définis par les statuts et créés par l'AGE sous contrôle d'un commissaire désigné à cet effet.**
- **Il peut s'agir de droits pécuniaires ou non pécuniaires.**



Droits financiers

■ dividende prioritaire

- En général, pourcentage du nominal de l'action.
- Actions P servies avant les autres et auront tout le dividende si le résultat est insuffisant pour être versé à tous les actionnaires.
 - Ex : capital 1.000.000€ (10.000 actions dt 2.000 Px100€)
 - Dividende prioritaire 5 % VN → $200.000 \times 5\% = 10.000\text{€}$
 - Si résultat = 10 000 € : attribution en totalité aux actions P
+ possibilité : cumulatif → prélevé sur exercices ultérieurs si insuffisance d'1 exercice.

■ dividende préciputaire

- Actions P servies avant les autres puis solde réparti également :
 - Ex : capital 1.000.000€ (10.000 actions dont 2.000 P x 100€)
 - dividende préciputaire = 20 % du nominal
 - Résultat 100.000 €
 - Dividende préciputaire : 200.000 x 20% = 40.000 €
 - Solde = 60.000 € soit 6 € / action
 - AO = 6 € x 8.000 = 48.000 €
 - AP = 40.000 € + (6 € x 2.000) = 52.000 €

- **Remboursement prioritaire en cas de dissolution**
 - remboursement du nominal AP puis solde réparti.
 - Si boni suffisant → toutes les actions reçoivent la même somme.

- **Répartition inégalitaire du boni de liquidation**
 - Ex : → AP = X % du boni
→ AO = solde % du boni

- **Exonération partielle des pertes**
 - Réduction du capital motivée par les pertes s'impute prioritairement sur les AO.

■ **Clause anti dilution**

- En cas d'augmentation du capital, une tranche sera émise d'actions P

■ **Clause Ratchet**

- Investisseur souscrit à 100 € = 1 action de P.
- P = conversion en AO sous condition d'émission de nouvelles actions à un prix inférieur.

Ex : Si 2ème tour à 50 € conversion 1 AP en 2 AO



■ A.B.S.A.

- à chaque action est attaché un bon de souscription qui permettra à son titulaire de souscrire à des actions nouvelles à un prix déterminé à l'avance.
 - Ex : en cas de non réalisation d'objectifs figurant dans un business plan, permet au titulaire d'augmenter sa participation
⇒ dilution des fondateurs.
 - Ex : en cas de non respect de certaines obligations contractuelles.
⇒ sanctions des dirigeants ayant violé les engagements contenus dans un pacte.



■ **Actions reflètes (ou traçantes)**

- Droits particuliers en fonction des résultats d'un département ou d'une filiale.


■ **Actions de préférence rachetables**

- Le porteur des actions a la possibilité de demander à la société de lui acheter ses actions à un prix déterminé ou déterminable.
- 
- 

Droits non pécuniaires

- **Aménagement du droit de vote**
 - création d'un droit de vote plural.
 - droit de vote dans certaines AG (ex : AGO – AGE).
 - droit de vote pour certaines décisions.
- 
- 

■ **Autres droits**

- droit d'information renforcé
 - budget, plan d'investissement, situations comptables intermédiaires)
 - droit de contrôle spécifique
 - désignation d'un expert
 - régime particulier de transmission :
 - droit de préemption ou d'agrément ≠ de celui des AO
 - représentation des porteurs au sein des organes de direction ou de contrôle.
- 
- 