

Tout savoir sur le pacte d'actionnaires

► Ce contrat organise le bon fonctionnement de la société et des actionnaires.

Lorsque plusieurs personnes, physiques ou morales, décident de s'associer, il est important de fixer des règles de fonctionnement entre elles. Car quand les rapports entre associés se grippent, le bon fonctionnement de la société risque d'en pâtir. Dans notre article du 8 octobre dernier, nous avons abordé la question d'une négociation difficile entre actionnaires qui ne s'entendent plus. Mais mieux vaut prévenir que guérir. Le pacte d'actionnaires a précisément cela pour objet.

Le pacte ou la convention d'actionnaires peut se définir comme suit : un contrat de droit privé entre associés ayant pour objet de déterminer les rapports entre eux et la manière dont la société dont ils sont actionnaires doit être gérée. Notons que les relations entre actionnaires sont avant tout régies par les statuts et par le code des sociétés. Ces deux dispositifs sont d'application à toute entreprise, et ils suffisent bien souvent. Le pacte d'actionnaires vient compléter la loi et les statuts. Il s'agit donc d'un contrat optionnel, mais bien utile dans certains cas. Contrairement aux statuts et à la loi, le pacte d'actionnaires est privé et généralement même secret. Si ce contrat lie les parties entre elles, il n'est pas opposable aux tiers, même pas à la société dont elle régit l'actionariat.

Le pacte d'actionnaires poursuit généralement deux objectifs ma-

jeurs : 1) établir un cadre de fonctionnement pour la société et ses associés; 2) prévoir les différents cas de changements de l'actionariat.

Ces objectifs se retrouvent dans un certain nombre de clauses qui peuvent, bien entendu, être modifiées pour correspondre aux souhaits des parties.

1 Le fonctionnement. Voici les éléments habituels qui ont trait au bon fonctionnement : organisation de la gestion journalière : délégation, pouvoirs de signature (seul ou à plusieurs); organisation du conseil d'administration : composition, pouvoirs, fréquence, procédure en cas de blocage; reporting étendu aux actionnaires non actifs; rémunération des associés actifs : principes de fonctionnement, conflits d'intérêts, avantages de toute nature; politique de distribution du bénéfice, mécanismes de motivation pour les associés actifs; clause de non-concurrence et d'exclusivité frappant les associés actifs.

2 Les cas de changements de l'actionariat. Ils sont nombreux et les clauses régissant cette matière, complexes. S'agissant de cadrer les intérêts entre associés, par définition divergents, il faut trouver un point d'équilibre qui satisfasse chacun.

Dans la pratique des affaires, certaines clauses se sont standardisées au fil du temps. D'inspiration anglo-saxonne, on les retrouve dans la plupart des contrats, partout dans le monde. Certaines sont plus typiques lorsqu'un investisseur financier (Private equity) participe au tour de table.



Voici les clauses principales en cette matière : droit de préemption entre associés : clause très classique, mais qui se décline de différentes manières dans ses modalités d'exécution; clause d'inaliénabilité ("standstill") : les associés s'interdisent de vendre leurs actions pendant un laps de temps défini – ce qui permet de stabiliser le capital suite à un LBO; droit de suite ("tag along") : si un associé vend ses parts, les autres peuvent le suivre aux mêmes conditions – il s'agit d'une protection des minoritaires; obligation de suite ou droit de sortie conjointe ("drag along") : si une majorité des associés souhaite vendre, les autres doivent suivre – l'objectif est d'éviter d'être à la merci d'un petit actionnaire et de rendre vendable la société; clause de sortie garantie : un des associés s'oblige à racheter les autres à un prix prédéterminé et à une date convenue – ce qui permet, par exemple, de mettre à l'aise un associé minoritaire qui souhaite planifier sa retraite : clause de limitation des décisions stratégiques (cession d'actifs, acquisitions, nouveaux crédits,...) à

une majorité qualifiée, voire à l'unanimité; clause de retrait : permet à un associé de se retirer si un des événements précisés survient; clause d'exclusion : permet d'exclure un associé dans des cas graves et prédéterminés; clause "buy or sell" : l'actionnaire A contraint l'actionnaire B, soit de lui vendre ses titres, soit de les lui racheter – ce qui permet de sortir d'une situation conflictuelle; procédure en cas de décès ou d'incapacité de travail; clause de non-dilution : droit de préférence octroyé à certains associés en cas d'émission de nouvelles actions (moins fréquent); clause d'ajustement ("ratchet clause") : l'associé qui a payé une valorisation trop élevée pourra ajuster son prix si, ultérieurement, d'autres associés peuvent entrer au capital à une valorisation moindre.

Précisons aussi que le pacte d'actionnaires doit prévoir un mécanisme de fixation de la valeur. Celui-ci peut éventuellement être plus généreux pour une sortie amiable ("good leaver") que pour une sortie forcée ("bad leaver").

On le voit, si le pacte d'actionnaires comprend une série de clauses standardisées, la matière est complexe et les pièges nombreux. Mieux vaut s'entourer d'avocats spécialisés qui pourront non seulement vous guider lors de la rédaction, mais aussi assister chaque partie en cas de litige. Un bon pacte d'actionnaires vise à trouver un équilibre entre les intérêts des actionnaires majoritaires et minoritaires, entre les associés actifs et non actifs.

Tanguy della Faille
Family Business Transmission

→ tanguy.della.faille@fb-transmission.com