



Les pactes d'actionnaires à l'épreuve de la pratique

publié le **09/04/2013**, vu **7284 fois**, Auteur : [Maître Garcia Sarah Assetou](#)

Issus de la liberté contractuelle, les pactes d'actionnaires ont prospéré en droit des sociétés. Offrant une flexibilité en dehors du cadre rigide des statuts, ils permettent aux parties d'aménager le pouvoir dans la société. La sanction du non respect de ces clauses pose la question de leur efficacité en pratique.

Les pactes d'actionnaires à l'épreuve de la pratique

Les pactes d'actionnaires sont régulièrement utilisés dans les opérations de reprise d'entreprise, de capital- investissement. Très largement abandonnés à la liberté contractuelle, ces pactes, à l'origine, sont nés de la trop grande rigidité de la société anonyme. Offrant une flexibilité en dehors du cadre des statuts, les pactes d'actionnaires ont ainsi prospéré. Instruments d'organisation du pouvoir dans la société, de stratégie actionnariale, et d'anticipation, tous ces caractères en font un instrument privilégié par la pratique. **(I)**

Cependant, cette souplesse et cette confidentialité sont aussi un inconvénient, ce qui en réduit l'efficacité en cas de litige mettant en exergue la question des sanctions d'inexécution de ces pactes d'actionnaires **(II)**.

I. Les pactes d'actionnaires outil d'organisation, du pouvoir, de stratégie actionnariale et d'anticipation

La grande variété des pactes d'actionnaires et la liberté contractuelle laissées aux parties permettent d'aménager le pouvoir au sein de la société. Certaines clauses sont très usuelles, d'autres inspirées de techniques anglo-saxonnes sont plus atypiques. Il serait difficile voire impossible de toutes les énumérer. La grande diversité des clauses n'a de limites que l'imagination des parties et les règles impératives du droit des sociétés.

A- Les clauses touchant à l'organisation du pouvoir

Il s'agit de régler de manière confidentielle entre deux ou plusieurs associés les conditions d'exercice du pouvoir dans la société par un contrôle de la géographie du capital. Il s'agit principalement de clauses relatives au transfert d'actions ou de parts sociales (Cf. François- Denis Poitral, Le capital-investissement –Guide juridique et fiscal, 2010).

- La clause d'inaliénabilité : la partie débitrice de la clause s'engage à ne pas céder ses actions ou parts sociales pendant une certaine durée. La validité de cette clause est subordonnée au respect de l'article 900-1 du Code civil, c'est-à-dire qu'elle doit être temporaire et justifiée par un intérêt social.

- La clause de préemption : elle permet au bénéficiaire de la clause d'acquérir des actions que le débiteur de la clause décidera de céder. Elles doivent être précises et définir les conditions dans

lesquelles elles s'appliquent.

- La clause de sortie conjointe : il s'agit de l'engagement pris par un actionnaire majoritaire à faire acquérir par le cessionnaire de ses actions les titres détenus par un ou plusieurs actionnaires normalement minoritaires. Il pourra s'agir également de la situation inverse. Dans ce cas, le minoritaire s'engage envers l'actionnaire majoritaire à céder ses actions au cessionnaire des titres de ce dernier.

- La clause de dilution : elle vise à maintenir les droits financiers des actionnaires minoritaires en cas d'augmentation de capital. Elle permet ainsi à un actionnaire de maintenir son pourcentage de participation. Les majoritaires peuvent ainsi se porter fort de ce que, en cas d'augmentation immédiate ou différée du capital, ce dernier soit mis en mesure d'y souscrire ou de souscrire à une augmentation de capital complémentaire (Cf. François Denis Poitrinal, Le capital- investissement, Revue banque, 2010). C'est le cas notamment de valeurs mobilières complexes comme les bons de souscriptions d'actions.

- La clause de « *ratchet* » : elle permet à l'investisseur de réviser à la hausse son niveau de participation dans le cas où son investissement a été réalisé sur la base d'une valorisation trop importante. Il peut de ce fait adapter à la hausse le pourcentage de capital détenu dans la société, et ce proportionnellement à la baisse de la valorisation de la société. L'insertion de cette clause dans le pacte permet à l'investisseur de se prémunir contre le risque de surévaluation de la société. Dans cette hypothèse, les valeurs mobilières complexes ou encore des actions de préférence sont autant de solutions. Par ailleurs, il faudrait prévoir de manière bien précise les modalités de mise en œuvre : détermination des seuils d'applicabilité, délais, plafond de participation de l'investisseur...

- La clause d'agrément : il s'agit d'une clause classique prévue également statutairement. Dans le souci de contrôler l'entrée de tiers dans le capital de la société, une clause d'agrément peut être stipulée. Ainsi l'associé qui souhaite céder ses actions devra obtenir l'accord des autres actionnaires visés dans le pacte.

Il convient de souligner que ces clauses doivent préciser de manière détaillée les conditions dans lesquelles elles s'appliquent. Elles doivent ainsi prévoir précisément les modalités d'exercice, les délais, les seuils... afin d'éviter tout écueil lié à l'interprétation et à la mise en œuvre de la clause.

B- Les clauses relatives au contrôle de la gestion : clause de contrôle de l'équipe dirigeante ou d'information

Instaurées de manière générale lors d'un tour de table dans les opérations de capital- investissement, ces clauses ont pour but d'exercer le contrôle sur les décisions prises par l'équipe dirigeante. Elles concernent le plus souvent l'actionnaire minoritaire ou celui qui veut exercer un contrôle sur ses investissements en surveillant la gestion de la société. De ce fait, ces clauses porteront soit sur des opérations bien précises dans la société, soit sur un ensemble d'opérations.

- La clause d'information : elle permet un renforcement de l'information légale instituée dans la société en vertu des dispositions du code des sociétés. Dans certaines situations, l'actionnaire majoritaire se « porte fort » de la délivrance de cette information par la société. L'investisseur minoritaire recevra alors des informations régulières.

- La clause de consultation ou d'autorisation préalable : dans le 1^{er} cas, elle a pour but de consulter l'investisseur minoritaire avant toute décision. L'objectif est ainsi de conduire à une discussion entre l'investisseur et les majoritaires sur un certain nombre de décisions importantes. De ce fait, les majoritaires peuvent de ce fait prendre l'engagement de solliciter l'avis préalable de

l'investisseur. Il s'agira principalement des décisions relatives à des cessions d'actifs, des embauches de cadres dirigeants, des emprunts importants ou toute autre décision importante affectant la vie et le devenir de la société (Cf. François Denis Poitral, Le capital- investissement, Revue Banque, 2010).

S'agissant de la clause d'autorisation préalable, l'investisseur doit donner son accord exprès avant la prise de décision. Généralement, les majoritaires se portent fort de ce que les organes compétents de la société ne prendront pas certaines décisions sans l'accord exprès de l'investisseur. Ces décisions portent le plus souvent sur les aspects financiers comme par exemple les emprunts supérieurs à un certain montant, les dépenses d'investissement supérieures à un certain montant...

- La clause organisant la présence d'investisseurs dans les organes de la société : elle permet d'organiser la présence des investisseurs à travers les organes de la société. Admise par la Cour de cassation dans une décision de 2010 (Cass. com. 18 mai 2010, n° 09-14.855), elle a admis qu'est licite la clause qui prévoit qu'un certain nombre d'administrateurs sera désigné en assemblée parmi les candidats proposés par telle ou telle catégorie d'actionnaires.

- La clause de non concurrence ou d'exclusivité : Ce sont des clauses assez classiques, notamment en matière de cession de fonds de commerce. Il s'agit d'éviter que l'entrepreneur n'exerce une activité concurrente, « *qui viderait la société dans laquelle il investit de sa substance* ».

- La clause de « *bad leaver* » ou « *good leaver* » : Comme dans sa traduction anglaise, elle organise le départ non amiable (*bad leaver*) ou amiable d'un dirigeant. Dans le cas de la clause de « *bad leaver* », il s'agit de sanctionner le départ fautif d'un associé en aménageant la cession de ses actions à travers une promesse de vente au profit des autres associés. La sanction réside dans le fait que la valeur des actions est amoindrie par rapport à la valorisation du marché. Cette clause pose des questions au regard de la potestativité et de l'évaluation au regard de l'article 1843- 4 du code civil (cf. Option finance n°1186, 3 septembre 2012).

L'énumération de ces clauses n'est pas exhaustive. En effet, issue de la liberté contractuelle, ces clauses offrent à l'imagination tout un champ de possibilités sous réserves bien sûr de respecter certaines conditions afin d'en assurer la licéité.

Si cette attractivité en fait un outil privilégié par la pratique, les questions relatives à leur exécution suscitent parfois des interrogations, source d'insécurité juridique, ce qui pose la question de leur efficacité.

II. La question relative à l'efficacité des pactes d'actionnaires

Prisée par la pratique et moyen efficace d'organiser et rendre attractif l'entrée d'investisseurs dans le capital, les pactes d'actionnaires posent des problèmes au regard de leur efficacité. En effet, la faiblesse réside dans la difficulté d'en assurer une bonne exécution.

Alors que dans certains cas, l'investisseur serait satisfait par une exécution forcée, la violation des pactes d'actionnaires est généralement sanctionnée par une allocation de dommages et intérêts.

A. L'évolution de la sanction du juge en matière de violation du pacte

La sanction de la violation du pacte est la condamnation du responsable à des dommages et intérêts au profit des signataires victimes. En effet, il résulte de l'article 1142 du Code civil que « *Toute obligation de faire ou de ne pas faire se résout en dommages et intérêts en cas d'inexécution de la part du débiteur* ».

L'allocation de dommages et intérêts ne peut être obtenue que si la preuve du préjudice allégué est rapportée, aux termes d'une jurisprudence bien établie (Cass. com, 9 av. 2002, n°98-22.851).

Par ailleurs, l'article 1143 du Code civil permet au créancier d'une obligation « *de demander que ce qui aurait été fait en contravention d'une obligation soit détruit* », c'est-à-dire annulé. Il est ainsi admis que la vente conclue au mépris d'une promesse unilatérale de vente peut être annulée à condition de démontrer la mauvaise foi du tiers (Chambre mixte 26 mai 2006, n°03-19.376).

Faut-il y voir depuis quelques années une inclinaison de la position de la jurisprudence par rapport aux pactes d'actionnaires ? Elle a en effet admis dans certains cas, une exécution forcée. Cette inclinaison jurisprudentielle a été amorcée dès 1995 par une décision de la Cour d'appel de Paris (CA Paris, 5^{ème} ch., 30 juin 1995, JCP(E) 1996.795) dans laquelle la possibilité d'une exécution en nature a été admise sous la forme d'une condamnation sous astreinte. Dans la même optique, en 2002, la Cour d'appel de Paris (CA Paris 21 déc. 2001, Banque de Vizille c/ MGP finance) a jugé que l'article 1142 du Code civil n'interdit pas de recourir à l'exécution forcée à condition que celle-ci soit effectivement possible.

Très récemment, un arrêt de la Cour d'appel de Versailles (CA Versailles 27 juill 2010, n° 10/000559) est venu confirmer cet état de fait. La cour ayant admis, que le retour à la situation antérieure se justifiait. Cette décision quoique censurée un peu plus tard par la Cour de cassation (Cass.com 24 mai 2011, n° 10- 24.869) au motif que le pacte comportait une clause de non acquisition et non une clause d'acquisition conjointe, traduit tout de même cette amorce. Une exécution forcée du pacte aurait entraîné dans cette situation une augmentation de la participation et non un rétablissement de l'égalité.

Le régime très strict des nullités en matière de droit des sociétés ainsi que la protection légitime des tiers de bonne foi peuvent être un frein à cette exécution forcée. Pour faire face à cette insécurité juridique relative à l'exécution des pactes d'actionnaires, la solution réside dans une meilleure rédaction. En la matière, la pratique a inventé de nombreuses solutions. Ainsi, les parties pourront prévenir dans leur pacte tout conflit à venir ou organiser des moyens pour sanctionner l'inexécution et par voie de conséquence obliger les parties à respecter les clauses du pacte.

B. PISTES POUR ASSURER UNE MEILLEURE EFFICACITE DES PACTES

En principe, il faudrait pouvoir obliger les signataires d'un pacte à une exécution en nature des obligations qu'ils ont contractées. Or telle n'est pas le cas. Le pacte d'actionnaires doit donc prévoir sa propre protection. Plusieurs solutions sont ainsi envisageables.

- **Le recours à la clause pénale**

Le fait d'insérer une clause pénale dans un pacte d'actionnaires peut avoir un effet dissuasif. En effet, l'article 1226 du Code civil dispose que : « *La clause pénale est celle par laquelle une personne, pour assurer l'exécution d'une convention, s'engage à quelque chose en cas d'inexécution* ». Il s'agit d'une fixation anticipée et forfaitaire d'une somme qui ne doit être ni dérisoire, ni excessive (sous peine de révision par le juge). Elle renforce la force obligatoire du contrat, et contraint ainsi le débiteur à exécuter son obligation. La clause pénale joue du seul fait du non respect de l'obligation par le débiteur et le créancier n'a pas à prouver son préjudice. L'inconvénient en matière d'application de la clause pénale relève du fait que la clause si elle est excessive peut être remise en cause par le juge.

- **Arbitrage de la société**

Il s'agirait dans ce cas de donner mission à un tiers ou à la société, de tenir les comptes de la société émettrice et de vérifier la conformité des mouvements de capital par rapport aux stipulations du pacte d'actionnaires. Ainsi, ce dispositif appelé par la pratique « *clause de gestion des titres* » (cf. G. De Ternay, Du bon usage de la clause de gestion des titres dans les conventions extrastatutaires, à la lumière de l'article 24 de l'ordonnance du 24 juin 2004, JCP E 2006, 2755) permet de différer l'opposabilité du transfert des titres à la société tant que la contestation sur le transfert n'est pas réglée par le juge. Elle apparaît de ce fait comme une des pistes pour assurer le respect, voire l'exécution forcée des pactes relatifs à la transmission des titres.

Dans le même sens, la Société peut également agir en qualité de séquestre. De ce fait, lorsque le pacte contient des clauses relatives à l'actionnariat et au contrôle des cessions, elles peuvent désigner un séquestre ou un mandataire commun afin d'en assurer la gestion. Celui-ci aura notamment pour mission de tenir la comptabilité des titres (registre et compte individuels d'actionnaires). Il sera le seul habilité à recevoir les ordres de mouvements et à procéder aux écritures correspondantes dans les comptes ouverts au nom des actionnaires, après avoir vérifié la régularité des demandes des parties.

- **Le pacte d'actionnaires signé par la société**

Dans ce cas de figure, la société est également signataire du pacte d'actionnaires (Cf. Bruno Dondero, Les pactes d'actionnaires signés par la société, Revue des sociétés 2011, p. 535). Ainsi comme le souligne l'auteur, la société devrait refuser d'inscrire dans ses registres des cessions réalisées en violation des dispositions du pacte. De ce fait, lorsqu'une décision aura été prise nonobstant cette obligation, « *la société « ... » pourrait aller jusqu'à rapporter cette décision litigieuse* ». Généralement, la mission assignée à la société sera celle d'en assurer la gestion comme dans le cas d'une clause de gestion.

- **La notification à la société**

La notification est une formalité par laquelle un acte judiciaire est porté à la connaissance des intéressés. Dans cette situation, qui est différente de celle dans laquelle la société est signataire c'est-à-dire partie au pacte, la société intervient non comme étant une partie « *mais à des fins d'opposabilité* » (Cf. Bruno Dondero, Les pactes d'actionnaires signés par la société, Revue des sociétés 2011, p. 535). Elle pourrait donc avoir connaissance d'un extrait ou d'une des stipulations sensibles du pacte. Il serait envisageable qu'une cession soit privée d'effet du fait qu'elle est contraire aux stipulations du pacte. La société pourrait organiser une vérification en temps réel de la conformité au pacte (Cf. Bruno Dondero, Les pactes d'actionnaires signés par la société, Revue des sociétés 2011, p. 535)

Il convient de souligner que toutes ces techniques suscitent bien d'interrogations en pratique. Elles nécessitent de respecter les règles très strictes en la matière notamment celles du droit des sociétés relatives aux conventions réglementées, elles posent également la question de la confidentialité de ces pactes.

En conclusion, l'efficacité des pactes d'actionnaires est une question récurrente en droit des sociétés. Instrument de la volonté des parties et de la liberté contractuelle, ces pactes qui connaissent un franc succès en pratique, ne peuvent être efficaces que s'ils sont licites d'une part. C'est la condition pour en demander l'exécution. D'autre part, seule une exécution loyale et de bonne foi, base de la relation contractuelle peut permettre d'éviter tout litige relatif à l'inexécution. On revient donc aux fondements du droit des contrats.

[Cabinet SG Avocat](#)

Suivez-nous sur  : @GarciaAvocat