

LE PACTE D'ACTIONNAIRES DANS LES COMPAGNIES DOMESTIQUES

Par Mathilde Parent Lagesse, Avocat à la cour, PLCJ

Le pacte d'actionnaires ou pacte d'associés (« SHA ») a vocation à régir certains aspects de la relation de tout ou partie des actionnaires d'une entité juridique, il peut s'agir par exemple de modifier les règles de gouvernance et/ou les règles de cession des actions.

Lors d'une opération d'acquisition, les parties ont tendance à se focaliser sur le share purchase agreement (« SPA ») qui réalise la prise de participation.

Or, le SPA est un contrat à réalisation substantiellement immédiate (les actions sont cédées et le prix est payé).

Tandis que le SHA qui va régir les relations des parties pendant des années et, de fait, le document contractuel le plus important. Sa négociation doit avoir lieu en même temps que celle du SPA et sa signature lui sera concomitante.

Quelques considérations essentielles communes à tous les pactes d'actionnaires

Il s'agit donc d'un contrat et en tant que tel répond aux exigences du droit commun des contrats (notamment au regard de ses signataires, de leur capacité, de leur consentement, de l'interdiction des engagements perpétuels, etc.)

A titre d'illustration, les engagements perpétuels sont prohibés par le droit commun des contrats. De sorte qu'à défaut d'indiquer une durée, le SHA sera résiliable par chacune des parties à la seule condition de respecter un préavis raisonnable. Or les SHA contiennent souvent des règles absolument essentielles pour les parties (par exemple, une option d'achat prévue au bénéfice d'une partie et réalisable plusieurs années après la signature du SHA), rendre cet engagement résiliable unilatéralement serait particulièrement grave.



L'objet de ce contrat est d'aménager/modifier les règles de fonctionnement prévues dans le Companies Act selon la volonté des parties, de sorte qu'il est inutile que le SHA vienne répéter les règles de ce dernier. Le SHA n'abordera que les dispositions qu'il souhaite modifier.

Par exemple, le Companies Act prévoit que les directeurs sont nommés à la majorité simple (50%+) des actionnaires. Il n'est donc pas nécessaire de rappeler cette règle.

Le SHA offre une extrême liberté aux parties dans sa rédaction. Les principales limites sont les dispositions d'ordre public et les règles impératives du Companies Act.

Par exemple, le Companies Act dispose que

les directeurs sont révoqués à la majorité de 75 % et précise « sauf s'il en est autrement stipulé dans la constitution ». Dans cette hypothèse, le SHA ne pourra - seul - venir modifier cette disposition. En revanche, il pourra prévoir par exemple que « les Parties ont convenu que la majorité pour démettre un directeur de son mandat sera la majorité simple et s'engagent à modifier les statuts en ce sens dans un délai de [xxxx jours] à compter de la signature des présentes ».

De la composition du pacte d'actionnaires

De ce qui précède, il ressort qu'un SHA ne pourrait contenir qu'un article, correspondant à la seule disposition du Companies Act que les parties souhaitent aménager.

Il peut également être beaucoup plus complet.

Les clauses d'un SHA peuvent être réparties en trois grandes catégories : (i) les clauses relatives à la gouvernance, (ii) les clauses relatives aux actions et (iii) les clauses « diverses ».

Des clauses relatives à la gouvernance

Avant toute rédaction ou négociation de clauses relatives à la gouvernance, il est indispensable de vérifier les règles prévues par le Companies Act et d'apprécier quel est leur impact sur la situation du client. En d'autres termes, il convient de maîtriser le pourcentage d'action détenu par le client ainsi que la répartition des autres actions. Un actionnaire minoritaire à 49% n'aura pas les mêmes besoins selon que le reste de l'actionnariat est détenu par un seul actionnaire à 51%, ou par une pluralité de petits actionnaires détenant chacun 5%.

C'est pourquoi, en pratique il est exclu d'utiliser un « modèle » de pacte d'actionnaires qui serait réutilisé dans toutes les situations.

Les clauses relatives à la gouvernance vont permettre, par exemple, d'assurer un mandat de directeur à un actionnaire minoritaire, de convenir que certaines décisions ne pourront être prises sans le consentement de ce dernier, de prévoir des modalités spécifiques d'information des actionnaires, d'organiser les règles relatives au versement de dividendes, de prévoir une obligation de non-concurrence ou d'exclusivité, etc.

Les clauses de gouvernance ont en général vocation à protéger l'actionnaire minoritaire.

Des clauses relatives aux cessions d'actions

Les clauses relatives aux cessions d'actions peuvent être d'une importance fondamentale et doivent être précisément étudiées, comprises et maîtrisées.

Si les rédacteurs ont donné un nom à un certain nombre de ces clauses (clause de préemption, d'agrément, etc.), il n'empêche que leur rédaction peut varier profondément d'un pacte à l'autre, d'une situation à une autre. La plume du rédacteur est ici essentielle afin de défendre les intérêts du client et donner à ces clauses une réalité pratique, essentielle à leur force obligatoire.

De l'efficacité des clauses relatives aux cessions d'actions

Ainsi, prévoir une procédure d'agrément d'un potentiel nouvel associé, sans prévoir de délai dans lequel cet agrément doit être décidé, ni prévoir ce qu'il advient en cas d'absence de réponse dans le délai imparti, promet de lourdes difficultés pratiques, difficilement solubles et favorisant une longue procédure judiciaire.

Le rédacteur se concentrera donc sur les modalités pratiques de mise en œuvre des clauses adoptées, en se mettant en situation et anticipant les questions pratiques qui se poseront nécessairement. Pour s'aider, il pourra répondre notamment aux questions suivantes :

- **Qui ?** (qui est concerné ? qui prend la décision ? qui émet la notification ? qui reçoit la notification ?)
- **Que ?/Combien ?** (Que comporte la notification ? cette clause entre en œuvre quand combien d'actions sont cédées ? Toutes ? Quelques-unes ? etc.)
- **Quand ?** (Quand la notification doit-elle être envoyée ? Quand doit-il y être répondu ? Quand les actions doivent-elles être rachetées ? etc.)
- **Et à défaut ?** (si les modalités décrites ne sont pas respectées, que se passe-t-il ? par exemple pour la procédure d'agrément évoquée plus haut : « à défaut de réponse sur l'agrément du tiers acquéreur dans le délai de 15 jours, l'agrément sera réputé donné »)

Les délais devront être étudiés avec précision et notamment les délais « cumulés ». Par exemple, quel est le délai accordé aux actionnaires pour faire connaître leur intention de se prévaloir de leur droit de préemption ? A défaut de préemption, quel sera le délai octroyé pour prendre une décision concernant l'agrément ?

Ces délais cumulés doivent ensuite être compatibles avec la vie des affaires, et donc ne pas être trop longs

- pour valider l'ensemble des délais, une ligne chronologique peut être établie, mentionnant les différentes variables.

Ceci rappelé, le rédacteur et les parties disposent ici d'une grande liberté d'imagination pour donner corps à leurs intentions et ce, spécialement au niveau des cessions d'actions.

De l'ingéniosité des clauses relatives aux cessions d'actions

Les parties peuvent prévoir, et leur conseil rédiger, pléthore de mécanismes relatifs aux cessions d'actions. Les plus courants constituent autant d'outils intéressants qui peuvent être adaptés à beaucoup de situations.

On listera (sans que cette liste puisse être exhaustive) :

Les clauses de préemption

Elles permettent de garantir qu'en cas de vente d'actions par l'un des actionnaires, les autres actionnaires seront prioritaires pour le rachat desdites actions.

Les clauses d'agrément

Elles prévoient qu'un potentiel acquéreur ne puisse devenir actionnaire qu'après avoir été agréé par les autres actionnaires ou les directeurs.

- le danger de cette clause réside dans le fait que si le potentiel acquéreur n'est pas agréé, l'actionnaire qui souhaitait lui céder sa participation peut en être frustré car il se retrouve bloqué dans la compagnie. Pour éviter cet écueil, le rédacteur pourra, d'une part, limiter le refus d'agrément à des causes justifiées et, d'autre part, prévoir qu'en cas de refus d'agrément, les autres actionnaires feront leur affaire personnelle de racheter la participation de l'actionnaire cédant dans un délai de 6 mois par exemple.

Les clauses d'inaliénabilité

Cette clause a pour effet d'interdire la cession de titres à tous ou certains actionnaires.

- Cette clause est possible à la double condi-

tion d'être limitée dans le temps et justifiée par un intérêt sérieux et légitime.

Les clauses de cession forcée ou PUT

Ces clauses instituent le droit, pour un actionnaire, de contraindre les autres à lui racheter sa participation.

Les clauses de rachat forcée ou CALL

Ces clauses organisent le droit, pour certains actionnaires, de forcer d'autres actionnaires à leur vendre leurs participations.

Les clauses de sortie conjointe (TAG ALONG)

Elles permettent aux actionnaires d'une compagnie de se joindre à un actionnaire sortant pour vendre tout ou partie de leur participation en même temps et aux mêmes conditions, notamment de prix, que celles prévues pour la vente, par l'actionnaire sortant, de sa propre participation.

Les clauses de sortie forcée (« DRAG-ALONG »)

Elles permettent à certains actionnaires souhaitant vendre leurs actions de contraindre les autres actionnaires à vendre les leurs en même temps et aux mêmes conditions, notamment de prix.

- Cette clause trouve essentiellement son sens en cas de cession totale de ses actions par l'un des actionnaires, et non pas une simple cession partielle, ce que le rédacteur précisera. En outre, afin d'éviter une cession forcée malheureuse (c'est-à-dire à un prix inférieur à la valeur réelle des actions), le rédacteur pourra prévoir que les autres actionnaires qui auraient été contraints de vendre disposent d'un choix : soit de vendre effectivement, soit de racheter l'actionnaire cédant au prix annoncé initialement par ce dernier.

Les clauses d'exclusion

Elles permettent d'organiser l'exclusion d'un actionnaire de la compagnie à titre de sanction. Juridiquement, la clause d'exclusion constitue une clause de rachat forcé (« option de rachat ») de la participation de l'actionnaire fautif.

- Cette clause, grave, aboutit à une expropriation mais est utile en ce qu'elle peut résoudre une situation de blocage. C'est pourquoi elle doit être maniée avec beaucoup de prudence et de vigilance.

La clause d'exclusion devra désigner l'organe

compétent pour décider de l'exclusion, lequel sera en général l'assemblée des actionnaires.

Il est souvent prévu que l'exclusion est décidée par l'AG statuant à l'unanimité, l'Actionnaire exclu ne prenant pas part au vote

La question se pose de savoir si cette formulation 'traditionnelle' est régulière et si l'actionnaire dont l'exclusion est discutée (l'« Actionnaire Exclu ») peut être privé de son droit de voter sur cette délibération.

En effet, se fondant sur les articles 1844 et 1844-10 du Code civil, la chambre commerciale de la Cour de cassation française, par une décision en date du 21 avril 2022¹, a jugé irrégulière la clause statutaire d'une société disposant que la majorité requise pour exclure un associé se calculait en excluant le vote de l'associé visé par la procédure d'exclusion. De sorte qu'en droit français, il ne fait dorénavant pas de doute que l'Actionnaire Exclu doit prendre part au vote et que son vote doit être pris en compte. Or les articles 1844 et 1844-10 étant identiques à Maurice, la prudence amènera le rédacteur à éviter la nullité de sa clause en n'excluant pas le vote de l'Actionnaire Exclu. Il confiera donc l'exclusion à la majorité des actionnaires, l'Actionnaire Exclu prenant part au vote. Pour plus de détails : <https://plcj.net/prudence-dans-la-redaction-des-clauses-d'exclusion-dun-associé-en-droit-français-et-en-droit-mauricien/>

Par ailleurs, le rédacteur sera soucieux de sécuriser la validité de sa clause en prévoyant le respect du contradictoire, à savoir en précisant les motifs pour lesquels l'exclusion pourrait être prononcée et en prévoyant que l'Actionnaire Exclu sera informé des motifs retenus contre lui et qu'il aura l'occasion d'en débattre.

Les clauses de blocage (« BUY OR SELL » ou « Roulette Russe » ou « Shot Gun »)

Elles permettent à un actionnaire, dans certains cas, de proposer de racheter la participation de son co-actionnaire à un prix déterminé. Le co-actionnaire n'a que 2 options : soit il accepte, soit il refuse, auquel cas il est tenu de racheter la participation de l'actionnaire ayant pris l'initiative de cette offre au prix indiqué par ce dernier

- L'un des plus grands dangers dans les compagnies consiste en la paralysie de ces dernières en raison d'une mésentente entre actionnaires. La présente clause permet de remédier à cette situation par un mécanisme équilibré. Toutefois, le rédacteur sera conscient que cette clause peut être défavorable à un actionnaire ayant une surface financière

limitée. Il pourra, dans ce cas, préciser que le rachat se fera par l'actionnaire ou toute entité qu'il viendrait se substituer.

Des clauses diverses

De nombreuses clauses peuvent apparaître dans cette catégorie, toutefois, deux paraissent essentielles.

Sur les contradictions pouvant exister entre le SHA et les statuts (ou constitution)

Le mieux évidemment est que les statuts de la compagnie et son SHA soient parfaitement cohérents.

Toutefois, afin d'éviter un casse-tête inextricable dans l'hypothèse où ces deux documents ne seraient pas exactement cohérents, il est recommandé de préciser que, en cas de contradiction, le SHA prévaut sur les statuts et d'ajouter que les actionnaires s'engagent à modifier les statuts pour supprimer les éventuelles incohérences qui pourraient exister.

Sur le droit applicable et la juridiction compétente

Quand les conditions sont réunies, les parties pourront soumettre le pacte à un droit spécifique et inclure une clause attributive de compétence.

Cette possibilité devient rapidement une exigence quand les parties au SHA sont de nationalités différentes.

Prévoir de soumettre les différends à un arbitrage peut avoir du sens compte tenu de la rapidité de la procédure et de son caractère confidentiel, deux caractéristiques adaptées au monde des affaires. Pour autant, le rédacteur sera conscient du coût élevé de ce mode de résolution des litiges et s'il représente la partie ayant une surface financière plus réduite, l'aménagera (par exemple, en prévoyant que le tribunal arbitral ne sera composé que d'un arbitre au lieu de trois).

- Pour éviter un imbroglio procédural insoluble, le rédacteur prendra soin de s'assurer que le SHA et les statuts sont soumis au même droit et à la même juridiction, en modifiant les statuts si cela s'avère nécessaire.

Pour conclure, le pacte d'actionnaires est un outil contractuel majeur dont la rédaction offre l'occasion de faire preuve de stratégie et d'ingéniosité.

¹ « Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives. »

² « Toute clause statutaire contraire à une disposition impérative du présent titre dont la violation n'est pas sanctionnée par la nullité de la société, est réputée non écrite. »

³ Cass, Com, 21 avril 2022, n°20-20.619