

Groupement Centrale Business Angels

Conférence du 19 avril 2014



Agenda

- Le Pacte d'actionnaires
 - Alain Ilhe, Co-Président Investessor,
 - Gérald Farrenc, Président Centrale Business Angels,
- Témoignages de Centraliens Business Angels
 - Pascal Bordat, serial entrepreneur et business angel,
 - Charles-Edouard Girard, serial entrepreneur et business angel,
- Témoignage d'un Entrepreneur
 - Ludovic Giraud, Co-Fondateur d'Agora Energy,
- Conclusion - Echanges



Le pacte d'actionnaires

Groupement CENTRALE BUSINESS ANGELS
mercredi 9 avril à 18h30
au Centre Sèvres - VIème arr. de Paris



Pacte d'actionnaires

Juridiquement non obligatoire

Certaines dispositions trouvent leur place dans les statuts (le plus souvent, les sociétés sont sous forme de SAS, format qui laisse une grande souplesse) : arbitrage entre statuts et pacte:

- ✓ Avantage statuts : efficacité dans la mise en œuvre des clauses
- ✓ Avantage pacte : discrétion – éventuellement, application à certains seulement (les signataires)
- ✓ L'exécution forcée des clauses de pactes d'actionnaires est loin d'être systématique

Typologies de clauses

I. Contrôle du capital

1. Inaliénabilité temporaire
2. Cessions libres
3. Pari passu
4. Droit de préemption
5. Droit de sortie conjointe, totale ou proportionnelle
6. Sortie forcée
7. Droit de retrait des Investisseurs
8. Droit d'anti dilution
9. Dilution / relation
10. Ratchet



Typologies de clauses

II. Gouvernance

1. Comité stratégique
2. Limitation des engagements de la direction
3. Modifications statutaires
4. Rémunération des dirigeants
5. Attribution de BSA/BSPCE...
6. Droit d'information
7. Information renforcée



Typologies de clauses

III. Autres engagements des parties

1. Liquidité de l'investissement
2. Exclusivité des Fondateurs
3. Non concurrence des Fondateurs
4. Bad / Middle / Good leaver
5. Déclarations de garanties
6. Assurances Homme Clé / RCMS
7. Confidentialité



Typologies de clauses

I. Contrôle du capital

1. Inaliénabilité temporaire
2. Cessions libres
3. Pari passu
4. Droit de préemption
5. Droit de sortie conjointe, totale ou proportionnelle
6. Sortie forcée
7. Droit de retrait des Investisseurs
8. Droit d'anti dilution
9. Dilution / relation
10. Ratchet

Typologies de clauses

1. Inaliénabilité temporaire

- ✓ 3 ans en moyenne
- ✓ Prévoir clause de respiration

2. Cessions libres

Il s'agit de permettre, sans recourir aux mécanismes généraux de préemption / agrément :

- la cession d'un certain nombre de titres entre les Fondateurs
- de la même manière, la cession par les investisseurs de leurs titres à d'autres investisseurs de leur mouvance (lesquels seront tenus par les statuts et le Pacte)
- À chaque actionnaire d'apporter tout ou partie de ses titres à une structure holding qu'il contrôle et dirige

Typologies de clauses

3. Pari passu

Les Fondateurs s'engagent à faire bénéficier aux Investisseurs d'une égalité de traitement à l'occasion de toute opération en capital, et donc de ne pas accorder de meilleures garanties aux futurs entrants (clause hyper basique ... mais pas si facile à respecter, les nouveaux entrants cherchant toujours d'une façon ou d'une autre à bénéficier d'avantages particuliers).

4. Droit de préemption

- ✓ Généralement, vient en premier
- ✓ Le plus souvent, il est prévu que pour qu'elle joue, la préemption doit porter sur l'intégralité des titres offerts à la cession
- ✓ Totalement modulable : valable pour toutes les cessions sans distinctions, ou pour certaines seulement
- ✓ Possible de prévoir des rangs de préemption intra-Fondateurs et intra-Investisseurs

Typologies de clauses

5. Droit de sortie conjointe, totale ou proportionnelle

- ✓ Permet aux minoritaires de pouvoir mettre leurs titres à la vente dans l'hypothèse de cession entraînant un changement de contrôle de la société, aux mêmes conditions financières
- ✓ Clause usuelle, protectrice des minoritaires, et corollaire / contrepartie, en pratique, de la clause de sortie forcée

6. Sortie forcée

- ✓ Hypothèse d'une offre de cession portant sur 100% du capital, acceptée par des associés représentant au moins un certain pourcentage (élevé) du capital et des droits de vote ; clause usuelle, à l'initiative des Fondateurs
- ✓ L'effectivité de la clause peut être conditionnée à l'atteinte d'un prix minimum

Typologies de clauses

7. Droit de retrait des Investisseurs

- ✓ Hypothèse du non respect, par les Fondateurs, des clauses essentielles (en dresser liste exhaustive) des statuts et/ou du pacte
- ✓ Se traduit par un engagement des Fondateurs de racheter les titres des Investisseurs à la valorisation de leur entrée majorée d'un intérêt « bad leaver »

8. Droit d'anti dilution

Les Fondateurs s'engagent à permettre aux Investisseurs de conserver leur niveau de participation à l'occasion de toute opération future sur le capital

Typologies de clauses

9. Clause de dilution / relution

- ✓ Permet aux Fondateurs d'être relués dans l'hypothèse où ils atteignent ou dépassent certains objectifs chiffrés
- ✓ En pratique, prend la forme de BSPCE, ou de stock options, ou de promesse de cession de titres par des Investisseurs (solution plus rare)

Ou à l'inverse :

- ✓ Permet aux Investisseurs d'être relués dans l'hypothèse où les Fondateurs n'atteignent pas les objectifs minimum assignés
- ✓ En pratique, prend la forme de BSA, ou promesse de cession de titres par les Fondateurs

Typologies de clauses

10. Clause de ratchet

- ✓ Une clause de ratchet est destinée à protéger les investisseurs au cas où, lors de tours de financement ultérieurs, les nouvelles actions seraient émises à un prix inférieur à celui qu'ils ont payé.
- ✓ Elle prévoit que l'entreprise émettra de nouvelles actions supplémentaires au profit des investisseurs, à un prix symbolique, afin qu'ils détiennent autant d'actions que s'ils avaient souscrit à l'augmentation de capital précédente au prix de l'augmentation de capital en cours.
- ✓ Il conduit souvent à diluer très fortement les fondateurs, ce qui pose alors le problème de leur motivation.



Typologies de clauses

II. Gouvernance

1. Comité stratégique
2. Limitation des engagements de la direction
3. Modifications statutaires
4. Rémunération des dirigeants
5. Attribution de BSA/BSPCE...
6. Droit d'information
7. Information renforcée

Typologies de clauses

- ✓ Attention aux prérogatives des dirigeants et des investisseurs (notion de « gérant de fait ») :
 - ✓ Bien distinguer la direction, du contrôle
 - ✓ Incidence au plan identification au RCS
 - ✓ Atténuation de l'impact au travers d'assurances RC couvrant les dirigeants de droit et de fait (RCMS)

Typologies de clauses

1. Comité stratégique

- ✓ Fréquemment mis en place
- ✓ Nécessité de prévoir précisément son rôle

2. Limitation des engagements de la direction

- ✓ Positionnement : dans les statuts et/ou le Pacte
- ✓ Les limitations de pouvoirs ne valent qu'en interne et ne sont jamais opposables aux tiers (sauf si ces derniers ont été notifiés précisément – très rare en pratique)

3. Modifications statutaires

- ✓ Enjeux : majorités pour y procéder
- ✓ En SAS : majorité(s) totalement modulable(s), avec ou sans quorum, avec contrainte de l'unanimité (L 227-19 Code commerce)

Typologies de clauses

4. Rémunération des dirigeants

- ✓ A encadrer précisément
- ✓ Du ressort de la collectivité des associés (prévoir statutairement, outre AG et acte unanime, consultation écrite)
- ✓ Les dirigeants associés prennent part au vote, y compris si la rémunération est au titre d'un contrat de travail (en SAS)

5. Attribution de BSA/BSPCE...

- ✓ Le Pacte prévoit parfois les événements de nature à mettre en œuvre des plans de BSA / BSPCE
- ✓ BSA : concerne tous les actionnaires (mais pas les salariés ou mandataires sociaux)
- ✓ BSPCE : concerne salariés / dirigeants (sans limitation en capital)

6. Droit d'information

Attention : en SAS, pas de règle particulière sur le sujet. Si rien n'est dit, ou si simple renvoi aux « dispositions réglementaires », alors aucun droit d'information ne s'impose

Typologies de clauses

7. Information renforcée

- ✓ ... par rapport au droit de communication prévu par le Code de commerce
- ✓ Trouver le bon équilibre entre trop et trop peu (doit rester réaliste et efficace)
- ✓ Sanctions imaginables à l'encontre des débiteurs de l'obligation (fondateurs dirigeants) :
 - ✓ Suspension des droits de vote
 - ✓ Privation d'exercice des outils de surperformance (BSPCE....)



Typologies de clauses

III. Autres engagements des parties

1. Liquidité de l'investissement
2. Exclusivité des Fondateurs
3. Non concurrence des Fondateurs
4. Bad / Middle / Good leaver
5. Déclarations de garanties
6. Assurances Homme Clé / RCMS
7. Confidentialité

Typologies de clauses

1. Liquidité de l'investissement

- ✓ Assurance pour les investisseurs de pouvoir sortir au plus tard à une date donnée
- ✓ La priorité doit être laissée aux Fondateurs pour organiser, le moment venu, le rachat des participations des Investisseurs, par tous moyens appropriés
- ✓ La sécurité pour les Investisseurs consiste à prévoir qu'à défaut de respecter le calendrier, mandat sera donné à un tiers (le plus souvent : une banque d'affaires) aux fins de vendre 100% des titres composant le capital, « au prix de marché » (tel qu'il sera à l'époque)
- ✓ C'est contraignant pour les Fondateurs mais c'est légitime pour les Investisseurs
- ✓ Limites que les Fondateurs n'accepteront pas (à juste titre) : « quel que soit le prix »

2. Exclusivité des Fondateurs

- ✓ Ils doivent consacrer toute leur activité opérationnelle à la société, sans pouvoir accepter d'autres fonctions rémunérées
- ✓ Ils doivent faire bénéficier à la société de tous développements et créations en relation avec l'activité de la société

Typologies de clauses

3. Non concurrence des Fondateurs

- ✓ En régime de croisière
- ✓ En cas de cessation des fonctions opérationnelles, qu'ils en soient ou non à l'initiative
- ✓ En cas de cession de leurs titres

Attention : jurisprudence impose contrepartie financière pour engagement de non concurrence souscrit dans un Pacte (Cass com n° 271 du 15 mars 2011)

4. Bad / Middle / Good leaver

- ✓ Possibilité de prévoir une durée d'engagement minimum sur le plan opérationnel, avec décote du prix de cession des titres en cas de non respect de cet engagement (ou d'autres, tels que non concurrence / exclusivité...)

Typologies de clauses

5. Déclarations de garanties

- ✓ Systématique et très développé dans les cessions d'entreprise
- ✓ Beaucoup plus « light » pour les levées de fond

6. Assurances Homme Clé / RCMS

- ✓ Homme(s) Clé(s)
- ✓ RC, pour couvrir la responsabilité civile des mandataires sociaux de droit et de fait

7. Confidentialité

- ✓ Du contenu du pacte
- ✓ Sans aller jusqu'à l'existence du pacte