

Sem et pactes d'actionnaires





gouvernance

stabilité

pérennité

dimension

partenaria

développement

territorial

préface



Le recours aux pactes d'actionnaires est de plus en plus fréquent dans les Sem ; il tend même à devenir pratique courante lors de la constitution de la plupart des 70 nouvelles sociétés créées depuis quatre ans, comme au moment des augmentations de capital.

Un pacte d'actionnaires contribue à améliorer la gouvernance des Sem, en assurant la stabilité et la pérennité de son actionariat autour d'objectifs communs et de modalités de management précises. L'autre atout de ce type de convention est qu'elle incite banques et entreprises privées à participer davantage au capital des Sem, en leur garantissant un certain nombre de droits et de sécurités.

Améliorer la gouvernance des Sem et conforter leur dimension partenariale constituent les deux priorités que la Fédération des Sem a assignées à son Club des actionnaires, qui rassemble la plupart des banques et entreprises présentes au capital de nos sociétés.

Il paraissait donc logique que la rédaction de ce guide "Sem et pactes d'actionnaires" ait été réalisé sous l'égide et avec la participation active des membres de notre Club. Qu'ils en soient ici remerciés.

Je formule le vœu que cet ouvrage contribue à promouvoir parmi les Sem la pratique des pactes d'actionnaires qui ne peut que les aider à mieux relever les défis du développement territorial.

Gérard TREMEGE
Président du Club des actionnaires



sommaire

Sem et pactes d'actionnaires	4
<i>Qu'est ce qu'un pacte d'actionnaires ?</i>	4
<i>Quels sont les avantages d'un pacte d'actionnaires ?</i>	4
<i>Dans quels cas un pacte d'actionnaires se justifie-t-il particulièrement ?</i>	6
<i>Quelle est la durée d'un pacte d'actionnaires ?</i>	7
<i>Le pacte doit-il être enregistré ou déposé ?</i>	7
<i>Que se passe-t-il en cas de non respect du pacte ?</i>	7
<i>Y a-t-il des limites aux pactes d'actionnaires ?</i>	8
Principales clauses susceptibles de figurer dans une convention d'actionnaires pour les Sem	9
<i>Préambule</i>	9
Engagement des parties :	9
Objet de la convention :	9
<i>1. Clauses de gouvernance de la société</i>	10
A/ Clause de modalités de vote	10
B/ Clauses d'administration et de direction de la société.....	11
C/ Clause de collaboration/d'inaliénabilité.....	12
<i>2. Clauses d'actionariat</i>	13
A/ Clause d'autolimitation.....	13
B/ Clause de versement de dividende.....	13
C/ Clauses d'agrément.....	13
D/ Clause de non dilution.....	14
E/ Clauses de sortie.....	15
<i>3. Clauses de gestion du pacte</i>	16
A/ Clauses de durée et de révision.....	16
B/ Clause de confidentialité du pacte.....	16
C/ Clauses en cas de litige	16
D/ Clause de divisibilité	17



Sem et pactes d'actionnaires

Les informations présentées ci-dessous le sont à titre indicatif. Elles ne dispensent pas de recourir à un conseil spécialisé pour déterminer l'opportunité d'un pacte d'actionnaires et pour le rédiger.

Qu'est ce qu'un pacte d'actionnaires ?

Un pacte d'actionnaires, ou convention entre actionnaires, est un accord conclu entre certains ou l'ensemble des associés d'une société par actions. Il s'agit donc d'un instrument qui complète les statuts en permettant de mieux sécuriser et motiver les actionnaires. Il permet d'envisager une grande diversité de finalités relatives à la rémunération comme à la pérennité du capital social mais également au droit de vote et à la gestion de la société. Il est donc un outil d'amélioration de la gouvernance, et l'on constate qu'il est de plus en plus fréquent parmi les Sem.

Quels sont les avantages d'un pacte d'actionnaires ?

Par les dispositions qu'il contient, le pacte permet de renforcer la confiance, la sécurité, la motivation et le partenariat entre les différentes catégories d'actionnaires d'une Sem. Tout en s'inscrivant pleinement dans le respect et l'esprit du droit applicable aux sociétés anonymes, les pactes d'actionnaires permettent de moduler certaines dispositions de la réglementation des sociétés par actions. Dans un certain nombre de cas, les clauses peuvent être inscrites aussi bien dans les statuts que dans un pacte d'actionnaires. Du fait de son caractère extra-statutaire, le pacte d'actionnaires présente cependant une certaine souplesse que l'on ne retrouve pas dans les statuts. Dans tous les cas, il devra



être pensé en fonction des statuts dont il a vocation à être le complément. Il pourra même être opportunément complété par un pacte de management, notamment lorsqu'un actionnaire privé assure la gouvernance opérationnelle de la Sem.

Le pacte d'actionnaires offre l'avantage de pouvoir n'être signé que par certains actionnaires, contrairement aux statuts qui engagent l'ensemble des actionnaires. Son contenu n'est alors connu que de ses signataires qui sont souvent les fondateurs de la Sem. Cette confidentialité constitue l'un de ses avantages (cf. **Le pacte doit-il être enregistré ou déposé ?**).

Il peut être modifié rapidement, si les parties contractantes sont d'accord (par un simple avenant) alors que les formalités de modification des statuts sont beaucoup plus lourdes (délibération en assemblée générale extraordinaire).

Il ne répond d'ailleurs pas aux mêmes finalités que les statuts qui ont pour rôle d'organiser le fonctionnement de la société pour toute la durée de sa vie. Au contraire il vise généralement à organiser la coopération des actionnaires pour un temps limité (cf. **Quelle est la durée d'un pacte d'actionnaires ?**).

Pour autant, le choix du pacte d'actionnaires présente un certain nombre d'inconvénients. Par exemple, sa modification ou sa résiliation nécessitent l'unanimité des signataires, alors qu'une majorité qualifiée suffit pour modifier les statuts.

S'agissant d'un simple contrat, la sanction de sa violation sera moins efficace que celle des statuts. Dans la plupart des cas, il ne sera pas possible d'en obtenir l'exécution forcée (cf. **Que se passe-t-il en cas de non respect du pacte ?**).

Enfin, le pacte est inopposable aux tiers. Il ne lie donc pas l'acquéreur des titres d'un ancien actionnaire signataire. Cet inconvénient pourra être évité si l'on prévoit une clause de ratification obligatoire du pacte par tout nouvel actionnaire se substituant au signataire.



Dans quels cas un pacte d'actionnaires se justifie-t-il particulièrement ?

Une convention peut être conclue à tout moment entre les actionnaires qui le désirent. Dans le cadre d'une société d'économie mixte, elle paraît particulièrement indiquée :

- pour permettre à un actionnaire minoritaire de se voir garantir un certain nombre de droits (rémunération du capital, participation à la gouvernance, ...) et de sécurités (possibilités de sortie, participation aux décisions stratégiques, ...) que les dispositions générales du droit des sociétés ou les statuts ne lui reconnaissent pas,
- pour permettre de former et de coordonner une majorité pérenne de gouvernance, par exemple lorsque celle-ci n'émerge pas naturellement au vu de la composition du capital (plusieurs collectivités locales actionnaires sans qu'aucune n'ait la majorité),
- pour garantir à la collectivité locale à l'origine de la Sem un actionariat stable, conséquent et sur la durée.

Les pactes d'actionnaires se retrouvent fréquemment dans les secteurs de l'immobilier d'entreprise, des industries de réseaux (eau, énergie). Ils résultent le plus souvent de l'initiative de l'actionariat d'investissement (banques) ou entrepreneurial, mais sont volontiers acceptés par les collectivités locales.

Les pactes d'actionnaires sont conclus plus particulièrement au moment de la création ou lors d'une augmentation de capital, deux étapes de la vie de la Sem où la confiance des actionnaires est essentielle. Dans le cas des Sem, un pacte n'a de sens que s'il réunit des actionnaires disposant entre eux de la majorité des parts. S'il est signé au moment de la création de la Sem, il n'est pas rare qu'il rassemble tous les "actionnaires fondateurs".



Quelle est la durée d'un pacte d'actionnaires ?

Contrairement aux statuts qui ont pour vocation d'organiser le fonctionnement de la société pendant toute sa durée de vie, les pactes doivent avoir une durée déterminée qu'il convient de fixer en fonction des intentions et des engagements des signataires.

Le pacte doit-il être enregistré ou déposé ?

Le pacte d'actionnaires est une convention qui fait l'objet d'un acte sous seing privé. Aussi peut-il rester confidentiel. Dans le cas d'une Sem, il n'a pas à être systématiquement enregistré ou déposé, même s'il est toujours possible de le faire, cette obligation n'existant que pour les sociétés cotées sur un marché réglementé.

L' élu mandataire de la collectivité locale dans la Sem peut signer le pacte au titre de l'habilitation donnée par son assemblée délibérante de prendre "toutes les dispositions nécessaires au bon fonctionnement de la société".

Que se passe-t-il en cas de non respect du pacte ?

Un pacte consiste en des obligations de faire ou de ne pas faire. En principe les obligations d'un pacte ne peuvent pas donner lieu à une exécution forcée. En cas d'inexécution, elles se résolvent donc en dommages et intérêts. Il n'est par exemple pas possible de demander la nullité d'une cession d'actions violant une clause de préemption ou d'agrément d'un pacte d'actionnaires. Le tiers conservera les titres qu'il a acquis et le cédant ne pourra se voir condamner qu'à des dommages et intérêts au titre de sa responsabilité contractuelle. Dans la mesure où il ne s'agit que d'un contrat, la violation d'un pacte se verra sanctionnée moins efficacement que s'il s'agissait d'une violation des statuts.



Y a-t-il des limites aux pactes d'actionnaires ?

La liberté contractuelle en matière de pacte d'actionnaires se heurte aux statuts ainsi qu'aux règles d'ordre public. La validité d'un pacte d'actionnaires est donc subordonnée au respect :

- des règles d'ordre public,
 - droit des sociétés anonymes,
 - droit spécifique aux Sem (composition du capital, représentation des collectivités locales dans les instances dirigeantes),
- des stipulations impératives des statuts,
- de l'intérêt social de la société.

Principales clauses susceptibles de figurer dans une convention d'actionnaires pour les Sem



Préambule

Les parties jugent souvent nécessaire de rappeler dans un préambule certains éléments des statuts (objet social, capital...), mais cela demeure facultatif.

Comme il y est fréquemment fait référence en cas de contentieux, il convient d'être vigilant quant au contenu de ce préambule qui est tout aussi liant que le reste du pacte.

Engagement des parties :

Afin d'assurer le bon fonctionnement et la pérennité de la Sem à constituer, il est apparu indispensable aux futurs actionnaires signataires de cet acte d'accompagner leur participation au capital de la Sem par la mise en place de la présente convention qui a pour objet de fixer les objectifs poursuivis par les parties, préciser leurs engagements respectifs ainsi que les règles de fonctionnement et de gestion de la future société.

Les parties s'engagent expressément à respecter, au sein des organes de la société, toutes les stipulations de la présente convention et à ne pas y voter ou faire voter de décision qui serait contraire aux stipulations de la convention.

Les parties s'engagent également, chacune pour ce qui la concerne, à prendre toute disposition, à faire toutes les démarches, à obtenir toutes les autorisations requises, à signer tous les actes et de manière générale, à faire tout ce qui sera nécessaire, à tout moment avec la diligence requise pour donner plein effet aux stipulations de la convention.

Objet de la convention :

La présente convention a pour objet de définir les droits, obligations et intentions des parties ainsi que les termes et conditions qu'elles acceptent de respecter pendant la durée de la convention.

1. Clauses de gouvernance de la société

Ces clauses permettent d'associer les actionnaires minoritaires à la gouvernance de la Sem.

A/ Clause de modalités de vote

Cette clause a pour objet d'organiser entre les parties signataires du pacte la recherche d'un consensus sur les décisions stratégiques pour la société, que ce soit au niveau de son fonctionnement ou de son développement. Il ne s'agit pas de modifier les règles de vote au sein du conseil d'administration ou des assemblées générales des actionnaires qui sont d'ordre public ou relèvent des statuts. Il s'agit plutôt de prévoir l'obligation d'un consensus, organisé en amont, entre les signataires du pacte, à l'occasion de certaines décisions.

Elle comprend les volets suivants :

Type de majorité

Description : cette disposition précise les conditions de vote requises.

Rédactions possibles :

- “Les parties conviennent que l'unanimité sera requise entre les contractants en conseil d'administration / assemblée générale / assemblée générale extraordinaire pour les décisions stratégiques suivantes...”
- “Les parties feront tous leurs efforts pour rechercher un accord unanime sur les décisions suivantes...”

Décisions stratégiques requérant ce type de vote

Description : ce paragraphe énumère les décisions stratégiques nécessitant le recours à des modalités de vote particulières :

- les augmentations et modifications de capital,
- l'approbation des comptes et du budget,
- la modification de la politique comptable,
- l'approbation et la notification des règles d'investissement,
- les grands principes concernant la dotation de moyens à la Sem (moyens propres ou sous-traitance),
- les modifications des statuts,

- les nouvelles opérations financières : recours à l'emprunt, investissements au-delà d'un certain montant, cessions/acquisitions,
- la désignation et la révocation du dirigeant,
- l'affectation des résultats,
- le nombre de réunions annuelles du conseil d'administration,
- la création de filiales ou la prise de participation dans toute autre société,
- la définition et toute décision concernant les fonds propres de la société,
- intervention de la Sem au-delà du territoire de ses collectivités locales actionnaires ou pour d'autres clients, ou dans de nouveaux champs d'activité,
- la conclusion de contrats au-delà d'un certain montant.

Consultation préalable

Description : on peut également trouver cette disposition, par laquelle les parties s'engagent à recourir sur un certain nombre de décisions à une ou plusieurs consultations préalables d'un organe désigné et composé en général des actionnaires signataires du pacte.

Rédaction possible : *"Il est convenu entre les parties que le CA/ l'AG/l'AGE ne délibèrera sur les décisions stratégiques qu'après instruction/ avis préalable/avis préalable écrit/avis motivé du Comité technique/de la commission de consultative/ du comité d'investissement..."*

B/ Clauses d'administration et de direction de la société

Clause de répartition des pouvoirs

Description : cette clause précise le mode de gouvernance retenu pour la Sem :

- cumul des fonctions de président et de directeur général,
- dissociation des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration.

"La conduite de la gestion de la société est assurée par le directeur général (ou par un président directeur général) nommé par le conseil d'administration selon les modalités de vote prévues précédemment et proposé au vote du conseil d'administration après concertation entre les principaux actionnaires"

Clause de répartition des sièges d'administrateurs

Description : les signataires du pacte s'engagent à proposer aux instances décisionnaires un nombre (entre 3 et 18) ainsi qu'une répartition des postes d'administrateurs de façon à assurer au moins un siège à chacun d'entre eux.

Clause permettant la désignation de censeurs

Description : le pacte peut prévoir que les actionnaires ne pouvant pas (maximum de 18 sièges) ou ne souhaitant pas disposer d'une représentation au conseil d'administration soient cependant nommés censeurs. Cette position leur permet de disposer d'autant d'information qu'un administrateur sans avoir pour autant voix délibérative.

Rédaction possible : "Les parties au pacte s'engagent à faire en sorte que les actionnaires bénéficient au conseil d'administration de la société d'une représentation s'établissant comme suit :

- le conseil est composé de X administrateurs et X censeurs,
- les mandats d'administrateurs se répartissent comme suit : X postes d'administrateurs pour la commune A, X postes d'administrateurs pour la société B, ...
- les mandats de censeurs sont répartis comme suit : X postes de censeurs pour la commune A, X postes de censeurs pour la société B, ...

Les parties conviennent par le présent pacte que les administrateurs et les censeurs percevront / ne percevront pas de jetons de présence d'un montant de X euros par séance."

C/ Clause de collaboration/d'inaliénabilité

Description : cette clause s'apparente à un engagement de collaboration durable au sein de la Sem. Elle oblige les actionnaires à conserver leurs titres pendant une certaine durée afin de créer un actionnariat stable et pérenne.

Rédaction possible : "Compte tenu de l'objectif du présent pacte de consolider l'actionnariat de la société, les signataires s'engagent à ne pas céder leurs titres de la société pour une durée de X exercices."



2. Clauses d'actionariat

Ces clauses visent à pérenniser et stabiliser l'actionariat de la Sem, tout en garantissant aux actionnaires qui le souhaiteraient des possibilités de sortie dans des conditions respectueuses des intérêts de tous les signataires comme de la Sem elle-même.

A/ Clause d'autolimitation

Description : un actionnaire (en général la collectivité locale majoritaire) s'engage à ce que sa participation dans la Sem ne franchisse pas un certain plafond, principalement pour permettre le maintien d'une minorité de blocage.

Rédaction possible : "L'actionnaire X signataire du présent pacte s'engage à ce que sa participation à la société ne dépasse le seuil de X % du capital de ladite société."

B/ Clause de versement de dividende

Clause assurant un dividende

Description : les actionnaires s'engagent à se prononcer en faveur du versement d'un dividende en assemblée générale si la situation financière de l'entreprise rend ce versement possible, ce qui permet d'éviter qu'une telle décision puisse être systématiquement bloquée par l'actionariat majoritaire.

Rédaction possible : "Compte tenu de l'objectif de résultat de la société, les parties au présent pacte s'engagent à assurer, en partie, une affectation des résultats de l'entreprise à la distribution d'un dividende aux actionnaires."

C/ Clauses d'agrément

Ces clauses permettent à l'ensemble des signataires du pacte de contrôler toute évolution du capital de la Sem.

Clause de préemption

Description : cette disposition oblige l'actionnaire qui souhaite vendre ses parts à les proposer en priorité aux autres signataires du pacte avant de les proposer à des tiers.

Rédaction possible : *"En cas de cession de titre de la part d'un des actionnaires du pacte, les autres actionnaires déjà présents peuvent exercer leur droit de préemption".*

Clause d'agrément préalable

Description : lorsque un actionnaire, en général un actionnaire minoritaire, envisage de vendre ses titres, les autres signataires du pacte doivent donner leur accord préalable sur le principe même de la vente et l'identité du repreneur.

Rédaction possible : *"En cas de cession de titre de la part d'un des actionnaires du pacte, les autres actionnaires déjà présents doivent donner leur accord avant d'envisager une hausse de la part publique ou un éclatement de l'actionnariat privé".*


D/ Clause de non dilution

Description : les parties s'engagent, sauf accord unanime entre elles, à ne pas voter d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription. Cette clause permet d'éviter la marginalisation des investisseurs minoritaires lors d'un nouvel apport de fonds de deux façons :

- Soit en donnant priorité aux investisseurs déjà présents au capital de la société avant de faire appel à des investisseurs extérieurs ;

Rédaction possible : *"La collectivité actionnaire majoritaire s'engage, en cas d'entrée au capital de nouveaux actionnaires par quelque moyen que ce soit (augmentation de capital ou cession d'actions) à faire le nécessaire auprès de ses représentants au sein de la Sem pour permettre à l'actionnaire X de conserver la même quote-part de capital, notamment en lui réservant la souscription d'actions nouvelles à un prix identique à celui proposé au nouvel entrant. "*

- Soit en leur garantissant en tout état de cause la conservation de leur pourcentage de capital détenu.



Rédaction possible : "L'entrée au capital de la Sem de nouveaux actionnaires devra être sans incidence sur la part du capital détenu par l'actionnaire X exprimée en pourcentage à ...%".

E/ Clauses de sortie

Clause de sortie simple/planifiée/prévue

Description : un investisseur pourra se retirer du capital au bout d'une durée et pour un prix prévus par le pacte. Cela lui permet lors de son entrée au capital de la Sem d'avoir la garantie de pouvoir en sortir.

Rédaction possible : "Les signataires conviennent que si l'un d'entre eux souhaite se retirer du pacte, il pourra le faire selon des modalités de durée et de prix fixées dans la clause de modalité d'évaluation du prix de rachat."

Modalité d'évaluation du prix de rachat

Description : cette clause précise les modalités de détermination du prix de rachat en cas de cession.

Rédaction possible : "En cas de cession, le prix de rachat des actions sera fixé selon la formule suivante : actif net réévalué (plus expertise éventuelle)."

Clause de sortie prioritaire

Description : elle permet à un actionnaire de proposer ses titres en priorité aux autres actionnaires.

Rédaction possible : "En cas de cession de titres de la part d'un des actionnaires, le cédant peut proposer prioritairement ses titres aux autres signataires de la présente convention".

Clause de sortie anticipée

Description : cette clause permet à un investisseur de se retirer du capital si certains événements précisés dans le pacte surviennent. Les autres associés sont alors obligés de lui racheter ses titres ou de trouver un repreneur, à un prix dont les modalités sont fixées à l'avance dans le pacte.

Rédaction possible : "Dans les cas précisés par le pacte, si un des associés souhaite se retirer, les autres associés s'engagent à lui reprendre ses titres ou à trouver un actionnaire de substitution."

