

Le pacte d'actionnaires

Ses grandes clauses, de l'entrée au capital à la sortie

Le pacte d'actionnaires organise les relations entre associés là où les statuts s'arrêtent : entrée au capital, gouvernance, sortie. Il n'est pas obligatoire, mais il évite bien des conflits. Tour d'horizon de ses grandes clauses.

L'essentiel

- Le pacte complète les statuts et reste confidentiel entre ses signataires.
- Ses clauses couvrent quatre sujets : contrôle du capital, protection des associés, rémunération et management, liquidité.
- Il se négocie à l'entrée d'un investisseur, en même temps que la valorisation : c'est là que les équilibres se fixent.

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

Ce contrat organise, au sein d'une société, les rapports entre tout ou partie de ses actionnaires : relations, répartition des pouvoirs, règles de l'actionnariat et de la gouvernance.

Son contenu est libre. Les signataires peuvent être des personnes morales (fonds d'investissement, holding, groupe) ou des personnes physiques (fondateurs, business angels, investisseurs privés). À l'instar d'un contrat de mariage, il n'est pas obligatoire ; il permet

d'envisager un large éventail de situations et de régler les conflits que les statuts ne tranchent pas.

À la différence des statuts, il n'est pas publié : son contenu reste confidentiel. En contrepartie, il n'engage que ses signataires et sa violation se résout, sauf mécanismes contractuels (promesses de vente, pénalités), en dommages et intérêts.

1

Entrée au capital

Valorisation, priorité d'investissement, anti-dilution, ratchet, agrément.

2

Gouvernance

Organes, majorités renforcées, information, rémunération, management package.

3

Sortie des actionnaires

Préemption, inaliénabilité, liquidité, sortie conjointe, clauses de départ.

Contrôle de l'actionnariat

Clause d'inaliénabilité. Les cessions d'actions sont interdites pendant une durée déterminée, dix ans au plus lorsqu'elle figure dans les statuts d'une SAS. Elle stabilise l'actionnariat pendant la phase critique.

Clause d'agrément. Les cessions et plus généralement les transferts de titres sont soumis à l'agrément des associés ou d'un organe désigné : pas d'entrée d'un tiers sans l'accord des autres associés.

Clause de préemption. Lorsqu'un actionnaire souhaite céder ses titres, ses associés disposent d'une priorité pour les acheter, aux conditions proposées par le tiers acquéreur.

Protection des actionnaires, ou d'un groupe d'actionnaires

Clause de priorité d'investissement. Ses bénéficiaires ont une priorité pour souscrire à tout nouvel investissement, avant tout tiers.

Clause d'anti-dilution. Les actionnaires peuvent maintenir leur pourcentage de détention : à chaque augmentation de capital, ils décident de souscrire ou non les actions nécessaires.

Clause de ratchet. Si une augmentation de capital ultérieure se fait à une valeur inférieure à celle de leur entrée, les investisseurs concernés souscrivent de nouvelles actions à la valeur nominale, pour ramener leur prix d'entrée au niveau de la nouvelle valorisation.

Rémunération et management

Clause de rémunération des dirigeants. Elle fixe les règles de rémunération, parfois soumises à l'approbation d'un comité ad hoc ; les investisseurs minoritaires l'imposent souvent pour éviter une rémunération anormale.

Clause de management package. Le pacte définit les outils d'intéressement des associés actuels ou futurs, cadres clés notamment : actions gratuites, BSPCE, actions de préférence, rétrocession de plus-value. Depuis le 15 février 2025, le régime fiscal de ces gains relève de l'article 163 bis H du CGI (voir la fiche sur les actions gratuites).

Clauses de good leaver et de bad leaver. En cas de départ d'un manager actionnaire, une promesse de vente organise le rachat de ses titres ; le prix dépend des circonstances du départ (démission, révocation pour faute, départ à la retraite, invalidité).

Non-concurrence et exclusivité. Les dirigeants actionnaires s'engagent à consacrer leur activité à la société et à ne pas la concurrencer pendant une durée définie après leur départ.

Liquidité

Clause de liquidité. Un mécanisme de sortie est prévu au terme d'un délai ou à la survenance d'un événement : vente de la société ou des actions de certains actionnaires, mandat confié à une banque d'affaires.

Droit de sortie conjointe (tag-along). Si des actionnaires cèdent tout ou partie de leurs titres, les autres signataires peuvent céder les leurs au même acquéreur, aux mêmes conditions : les minoritaires ne restent pas bloqués si les majoritaires s'en vont.

Obligation de sortie conjointe (drag-along). Quand des actionnaires, en général majoritaires, reçoivent une offre d'un tiers pour 100 % des actions, ils peuvent contraindre les autres à vendre au même acquéreur, au même prix.

Clause de rendez-vous. Les associés s'engagent à se revoir à une date fixée pour organiser la liquidité ; à défaut d'accord, un mandat de vente est confié à un conseil.

Clauses générales

Confidentialité. Les informations du pacte et celles relatives à la société sont strictement confidentielles.

Définitions. Les termes répétés dans le pacte sont définis, pour éviter approximations et interprétations divergentes.

Durée et révision. Le pacte est conclu pour une durée déterminée, souvent dix à quinze ans, et prévoit sa révision à chaque opération sur le capital.

Qui demande quoi ?

Ce que demande l'investisseur minoritaire

- Information régulière, veto sur les décisions importantes.
- Anti-dilution, ratchet, droit de sortie conjointe.
- Liquidité à l'horizon de son investissement, cinq à sept ans.

Ce que demande le fondateur majoritaire

- Liberté de gestion, majorités calibrées pour ne pas être bloqué.
- Obligation de sortie conjointe, préemption.
- Engagement des managers associés, non-concurrence, clauses de départ.

Thibaut Régnier-Vigouroux, Associé

Pour aller plus loin sur equideals.fr

Fiches thématiques : L'attribution d'actions gratuites · LBO, MBO, MBI : la transmission avec effet de levier · L'OBO · Capital développement : quand l'argent est roi.

Un projet de haut de bilan ? La première étape est un état des lieux : la situation de l'entreprise au regard de ses prévisions d'exploitation et des options à disposition. Parlons-en, en toute confidentialité.