

Pacte d'associés : cinq clauses à proposer à vos investisseurs

SYLVAIN TILLON ET ROMAIN LUCIANI Le 23/05 à 06:55 LES ECHOS



Lors de la négociation d'un pacte d'associés, l'entrepreneur peut aussi proposer des clauses à son avantage. – Shutterstock

Bonnes Feuilles // Comment contrebalancer les conditions d'association exigeantes de vos investisseurs ? Voici des propositions pour vous mettre en position de force dans les négociations.

D'autres clauses, hormis les cinq que nous détaillons ici, peuvent être envisagées. L'idée étant d'arriver à un équilibre acceptable pour chacun des deux « camps » : investisseurs d'un côté, actionnaires opérationnels de l'autre. C'est également dans cet objectif qu'il convient d'être bien conseillé lors de vos différentes opérations d'ouverture du capital de la société.

#1. Obligation de réinvestissement

Il est fréquent que le montant d'investissement requis auprès d'investisseurs pour un projet d'entreprise corresponde à différents paliers de son développement. Un projet d'entreprise, c'est une fusée à plusieurs étages et, si vous envisagez dès à présent le dernier étage, **vos investisseurs, eux, peuvent se montrer plus prudents**, puisqu'on parle ici de risques encourus avec leur argent ! Ils pourraient ainsi vous proposer d'investir pour un montant moindre afin de mener à bien d'abord la première étape du développement de votre projet d'entreprise.

Plus un investisseur arrive tôt dans un projet d'entreprise, plus son prix d'entrée est faible. Il peut ainsi s'assurer une place de premier choix au capital sans pour autant vous garantir qu'il investira pour le second étage (ou les suivants) de votre fusée. Et il faudra alors reprendre votre bâton de pèlerin pour solliciter de nouveaux investisseurs lors d'un autre tour de table. (...) Dans cette hypothèse, il peut être intéressant de **sécuriser vos besoins d'investissement futurs et prédictibles**, en exigeant de vos investisseurs un engagement de participation à un prochain tour de table, sous réserve de l'atteinte d'objectifs déterminés ou de la réalisation de conditions suspensives.

#2. Relation des fondateurs ou des hommes clés actionnaires

Les investisseurs vont protéger leur investissement en exigeant une implication maximale de votre part dans la conduite du projet d'entreprise et l'assurance de leur retour sur investissement (notamment si votre projet d'entreprise ne rencontre pas l'immense réussite qu'on lui prédisait) en demandant l'attribution d'un certain nombre de droits et garanties.

Mais qui dit bâton doit aussi dire carotte ! Ainsi, si vous risquez d'être exclu du capital car vous ne tenez pas votre engagement opérationnel, il peut paraître censé de **négoier une potentielle remontée au capital** à des conditions prédéfinies dans la situation inverse. Si votre implication opérationnelle permet l'atteinte d'objectifs ambitieux, alors n'hésitez pas à négocier l'attribution de **bons de souscription d'actions (BSPCE)**.

De la même manière, il peut être intéressant, en contrepartie de solides garanties sur la liquidité de l'investissement attribuées aux investisseurs, de **négoier une clause de rétrocession de super-plus-value**. Cette clause permet simplement, au cas où vos investisseurs décrocheraient le jackpot à leur sortie du capital, de bénéficier d'un intéressement sur une partie de la plus-value dégagée, la « super-plus-value ». Par exemple, on peut imaginer que si vos investisseurs dégagent un retour sur investissement supérieur à vingt fois sur cinq ans, sur la tranche de plus-value supérieure à ce seuil, ils vous rétrocèdent une partie de ladite super-plus-value.

#3. Sortie conjointe sur initiative des dirigeants actionnaires

Tout comme avec la clause d'obligation de sortie conjointe applicable sur demande des investisseurs, il peut être intéressant de négocier que les dirigeants ou hommes clés actionnaires puissent **contraindre les investisseurs à accepter une proposition d'acquisition de la société**, en fonction de conditions déterminées (prix d'achat, date de proposition, etc.).

#4. Actions de préférence sans droit de vote

Ce mécanisme peut se révéler très pratique pour des investissements en capital amorçage. Généralement, les investissements à ce stade de maturation de l'activité d'une entreprise sont réalisés par une **multitude de petits investisseurs** (comme des groupements de business angels sans véhicule commun). Ce type d'investisseurs se montre souvent assez peu réactif lors de la tenue d'assemblées générales d'associés à faible enjeu.

Il peut alors être judicieux de lui attribuer des actions de préférence (auxquels sont rattachés les différents droits et garanties négociés en contrepartie de leur investissement) sans droit de vote, sur tout ou partie des décisions à soumettre obligatoirement à l'appréciation de l'assemblée générale des actionnaires, et ce afin de permettre une certaine réactivité dans la tenue desdites assemblées générales.

#5. Modification du pacte d'actionnaires décidée à une majorité déterminée

Il peut arriver que les investisseurs ayant participé à un tour de table soient particulièrement durs en négociation lors de l'éventuelle entrée d'un nouveau groupe d'investisseurs à un tour de table suivant, et pas forcément toujours en ligne avec la position des fondateurs actionnaires. En tout état de cause, dans le cadre de ces négociations, un nouveau pacte d'actionnaires risque fort d'être conclu, qui ne portera pleinement effet qu'à la condition que l'ensemble des actionnaires y adhère. Ainsi, pour peser dans la négociation, **certaines primo-investisseurs pourraient bloquer l'entrée de nouveaux investisseurs** en refusant d'adhérer au nouveau pacte d'actionnaires, alors qu'ils n'ont aucun pouvoir décisionnaire au niveau de la société pour ce faire.

Pour éviter ce genre de surprise désagréable, il peut être utile de prévoir, dès la signature du pacte initial, que l'ensemble des signataires s'engage à approuver tout avenant de modification du pacte approuvé à une majorité déterminée des actionnaires signataires ou d'une catégorie d'actionnaires signataires.