

Comité Juridique

Avis et recommandations > 2

Questions traitée :

Dans l'hypothèse où deux groupes d'actionnaires (fondateurs et investisseurs) d'une société comportant des « venture capitalists » détenant des actions de préférence viendraient à vendre la totalité des titres à un prix global ne permettant pas aux investisseurs de rentrer dans leurs fonds, serait-il possible de prévoir dès l'origine que le prix accordé à ces derniers sera augmenté de la somme permettant d'atteindre au plus près ce montant et, par voie de conséquence, que celui offert aux fondateurs sera diminué d'autant ?

I. Réponse¹

1 - Quel que soit le mécanisme juridique retenu, se pose une question préalable, de **validité de la garantie² de prix** offerte aux investisseurs par les fondateurs au regard de la nullité des clauses léonines. En effet, la clause léonine est en particulier celle qui protège un associé contre tout risque de perte (art. 1844-1 C.civ.).

Au regard de la jurisprudence relative aux promesses d'achat d'actions à un prix minimum, le Comité est d'avis qu'une telle garantie ne devrait pas être qualifiée de clause léonine car :

- la garantie de prix est en l'occurrence insérée dans des relations autres que celles qui lient les associés à la société ;

1 L'attention du lecteur est particulièrement attirée sur le fait que les conséquences fiscales éventuelles ne sont pas prises en compte dans la présente note.

² - Quel que soit le mécanisme retenu, il risque d'être assimilé à une garantie (au sens large) de vente à un prix minimum.

- la garantie de prix ne joue que dans un cas déterminé, la vente des actions, plus précisément et exclusivement la vente de la totalité des actions par les deux groupes d'actionnaires, de sorte que subsiste un risque de perte dans toutes les autres hypothèses, voire même dans celle-là si le prix global proposé par l'acquéreur n'est pas suffisant en soi pour compenser les sommes versées à la société par les investisseurs lors de la souscription³.

La jurisprudence favorable de la Chambre commerciale s'applique expressément aux actes emportant transmission de droits sociaux entre les signataires et ajoute que la prohibition des clauses léonines ne s'applique pas aux conventions qui n'ont pas d'incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux⁴.

2 - Cette difficulté préalable pouvant donc être écartée, plusieurs moyens peuvent permettre de parvenir au résultat recherché.

2.1 - Le plus souvent, dans ces hypothèses, les investisseurs sont titulaires d'actions de préférence. En ce cas, il pourrait être prévu par les statuts que, dans l'hypothèse d'un projet de vente de la totalité des titres, les titulaires d'actions de préférence pourront les convertir de plein droit en actions ordinaires, le taux de conversion reposant sur un calcul assurant aux investisseurs de recevoir suffisamment d'actions ordinaires pour obtenir un prix au moins égal à leur investissement d'origine. Mais **la conversion** nécessitera la création d'actions ordinaires nouvelles et, par conséquent, une augmentation de capital corrélative.

2.2 - Les fondateurs et les investisseurs pourraient également convenir dès l'origine de **vendre leurs actions à des prix différents** pour permettre aux investisseurs de percevoir une somme leur permettant de rentrer au plus près dans leurs fonds.

2.3 - Il pourrait éventuellement être prévu que les fondateurs promettent dès l'origine de **vendre aux investisseurs autant d'actions que nécessaire**, à une valeur à déterminer, permettant à ces derniers de rentrer au plus près dans leurs fonds.

³ - Com., 22 février 2005 : RJDA 6/05, n° 702, p. 592.

⁴ Voir, en dernier lieu : Com. 22 février 2005 : RJDA 6/05, n° 701, p. 591.

3 – Statuts ou pacte extra-statutaire ?

Le mécanisme de conversion d'actions de préférence est par nature inscrit dans les statuts.

En revanche, les autres moyens proposés peuvent être inscrits dans les statuts ou dans un pacte extra-statutaire. Si des considérations d'opportunité telles que la confidentialité ne viennent pas imposer leur inscription dans un pacte extra-statutaire, leur insertion dans les statuts présente en particulier l'avantage de les rendre de plein droit applicables aux actionnaires nouveaux.

* * *

**Les avis et recommandations du Comité Juridique
sont disponibles sur le site Internet de l'AFIC www.afic.asso.fr
à la rubrique : « Législation et Fiscalité »**