



Dossier Entreprise et expertise

Veiller à la bonne rédaction des clauses de cession forcée

La clause de cession forcée permet à un actionnaire majoritaire de contraindre un actionnaire minoritaire à céder ses titres en cas d'offre émise par un tiers sur l'intégralité du capital. Les praticiens savent faire varier l'efficacité d'une telle clause en fonction de la partie qu'ils représentent.



Par Henri-Louis Delsol,
avocat associé,
Delsol Avocats

La clause de cession forcée, dite aussi clause d'entraînement ou de drag along, permet à un actionnaire – usuellement le majoritaire – de contraindre le ou les actionnaires minoritaires de céder leurs titres en cas d'offre portant sur l'intégralité du capital émise par un tiers.

Cette clause est généralement la contrepartie du droit de sortie conjointe – clause dite de tag along – qui permet aux actionnaires minoritaires de céder tout ou partie de leurs

titres en cas de cession d'actions à un tiers par l'actionnaire majoritaire.

La clause de cession forcée a pour vocation d'empêcher un ou plusieurs actionnaires minoritaires d'empêcher la reprise de l'intégralité du capital par un tiers, renforçant ainsi la liquidité des titres détenus par le bénéficiaire de cette clause.

1. Conseils à l'attention de l'actionnaire majoritaire

Les clauses de sortie forcée prévoient fréquemment que l'actionnaire minoritaire devra, en cas d'acceptation d'une offre portant sur 100 % des titres, céder ses titres aux «mêmes conditions, notamment de prix» que celles acceptées par l'actionnaire majoritaire. Cette rédaction nous semble insuffisamment protectrice des intérêts de l'actionnaire majoritaire dans l'hypothèse où le tiers acheteur demanderait à ce qu'une garantie d'actif et de passif lui soit consentie. En effet, il nous semble que ces clauses, à

l'instar des clauses de préemption, doivent être interprétées restrictivement, de sorte que l'actionnaire minoritaire – en sa qualité de débiteur de l'obligation de céder – pourrait ne pas être contraint de consentir des déclarations et garanties équivalentes à celles consenties par l'actionnaire majoritaire.

Ainsi, le conseil de l'actionnaire majoritaire aura tout intérêt à faire préciser dans la clause de cession forcée que l'actionnaire minoritaire devra, en cas de mise en oeuvre de cette clause, «consentir les mêmes déclarations et garanties que l'actionnaire majoritaire».

Dans le même esprit, l'actionnaire majoritaire aura tout intérêt à prévoir expressément un partage des frais de conseils. Par ailleurs, alors que les clauses de cession forcée prévoient généralement un prix de cession par action (éventuellement net de frais) égal pour les actionnaires minoritaires, rien ne semble s'opposer à ce que la clause de cession forcée prévoit l'application d'une décote de minorité pour les actions détenues par les actionnaires minoritaires.

2. Conseils à l'attention de l'actionnaire minoritaire

Certains actionnaires minoritaires vont jusqu'à exiger que la clause de cession forcée précise que l'offre portant sur l'intégralité du capital doit être faite de «bonne foi». Cette précaution nous semble inutile dans la mesure où l'exercice d'une clause de cession forcée sur la base d'une offre de mauvaise foi devrait pouvoir le cas échéant être contestée judiciairement sur le fondement de l'abus de droit. En revanche, il ne nous semble pas inopportun de faire préciser qu'une clause de cession forcée ne saurait être initiée sur la base d'une offre émise par une société ou une personne liée à l'actionnaire majoritaire.

Surtout, pour se prémunir du risque de se voir imposer

La clause de cession forcée a pour vocation d'empêcher un ou plusieurs actionnaires minoritaires d'empêcher la reprise de l'intégralité du capital par un tiers, renforçant ainsi la liquidité des titres détenus par le bénéficiaire de cette clause.



une cession à un prix déconnecté du marché, l'actionnaire minoritaire aura intérêt à obtenir le droit de faire désigner un expert pour contester le prix de cession notifié par l'actionnaire majoritaire. L'intégration d'une clause d'expertise, outre qu'elle fragilise significativement la portée d'une telle clause pour son bénéficiaire, nécessitera que soient alors prévus dans la clause les modalités de désignation de l'expert et l'identité de la partie devant régler les honoraires de l'expert (éventuellement en fonction du résultat de l'expertise).

Par ailleurs, l'actionnaire minoritaire, s'il entend accepter le principe d'une clause de cession forcée, veillera à faire préciser que cette clause ne saurait s'appliquer sans préju-

dice de son droit de préemption, conservant ainsi, en cas de notification d'exercice de la clause de sortie forcée, une opportunité de se substituer au tiers acheteur.

L'actionnaire minoritaire pourra également faire entendre à son coactionnaire majoritaire que la clause de cession forcée ne peut s'appliquer qu'à partir d'une certaine date et/ou qu'avec un seul plancher de prix, même si le seul plancher demeure difficile à établir a priori. Enfin, il n'est pas illégitime de la part de l'actionnaire minoritaire de demander à ce que la clause de sortie forcée ne s'applique qu'en cas d'offre émise par un tiers «intégralement en numéraire», excluant de facto le règlement du prix de cession de ses actions en nature. ■