



LA VIE DES ENTREPRISES

L'EXPERTISE

La liquidité, pierre angulaire du pacte d'associés

GUILLAUME DOLIDON

 AVOCAT À LA COUR,
DOLIDON PARTNERS

L'entrepreneur en quête de financement craint souvent la cohabitation avec des fonds d'investissement, de peur de perdre le contrôle de sa société; voire, à terme, d'en être exclu et obligé de mettre en vente la totalité du capital, selon des conditions et modalités qui lui seront imposées.

■ Ces craintes ne sont pas infondées. Les objectifs du partenaire financier ne souffrent d'aucune ambiguïté, il recherche une plus-value ! Le pacte d'associés représente donc pour lui l'instrument d'un mariage à durée déterminée, qui fixe le cap de la sortie, celle qui lui permettra de monétiser son

investissement. Il est très clair, dès le départ, que l'investisseur professionnel veut connaître les conditions de cette sortie. Généralement, il le rappelle dès le préambule du pacte et il en fixe même la date.

■ La rédaction de la clause de sortie mérite ainsi une attention toute particulière. Schématiquement, l'organisation de la sortie naturelle du capital de l'investisseur (c'est-à-dire, selon le calendrier cible convenu) s'organise autour de trois séquences. Une étape préalable est celle du dialogue et de la concertation, au cours de laquelle les dirigeants associés devront proposer une solution de liquidité à l'investisseur. Ensuite, si la phase précédente n'a pas pu aboutir, une phase plus critique s'ouvre pour l'entrepreneur : il sera recherché une solution globale de sortie via un mandat confié à un intermédiaire chargé de vendre, au meilleur prix, la totalité du capital sur le marché. Enfin, une étape ultime en cas de blocage, voire de conflit, se traduira par la sortie forcée de l'un des associés, mise en œuvre au travers d'une clause dite de *buy or sell*, également désignée, de manière imagée, la clause *shotgun*.

■ Pour éviter la contrainte, l'entrepreneur ancré dans le développement pérenne de sa société a donc tout intérêt, au travers du pacte d'associés, à organiser les conditions du dialogue, de manière à favoriser la solution de sortie concertée et à rester maître de son

destin. Cela doit le conduire en amont à réfléchir avec soin à la solution de sortie à privilégier, aux moyens de la financer, à la méthode de valorisation de l'entreprise, et donc à la définition d'étapes assez souples pour lui laisser le maximum de marge de manœuvre.



SÉBASTIEN DOLIDON