



Association Tunisienne des Investisseurs en Capital

GUIDE JURIDIQUE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT



JUIN 2023

PREAMBULE

Ce Guide a été réalisé à la demande de l'**Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC)** pour servir d'appui à ses adhérents, en leur offrant une information complète et consolidée du cadre juridique régissant la profession et de la rendre accessible, par la même occasion, à tous les professionnels du métier.

L'ATIC a fait appel à cet effet à M. Kamel AYARI, Juge, Docteur en Droit et enseignant universitaire pour effectuer cette mission.

M. Kamel Ayari a 25 ans d'expérience en tant que juge auprès de plusieurs tribunaux notamment ceux de Tunis, Ariana, Le Kef, auprès du centre d'études juridiques et judiciaires et à la Cour de cassation.

Maitrisard en sciences juridiques, politiques et sociales, titulaire du diplôme d'études approfondies en droit des affaires, docteur en droit privé et enseignant de droit privé dans plusieurs universités notamment l'Université Centrale.

Il est expert international en droit auprès de plusieurs institutions internationales telles que la Banque mondiale, l'ONU, l'UE...

Il est expert fondateur de l'Union des experts arabes en tant qu'organe de la ligue des États arabes.

Auteur de plusieurs ouvrages en droit des sociétés, droit fiscal, droit civil et droit de l'investissement.

Conférencier en droit privé en Tunisie, en Europe, en Afrique...

Il a une longue expérience dans la conduite des réformes juridiques (législations relatives aux sociétés commerciales, procédures collectives, investissement...)

PRESENTATION DE L'ATIC

Créée en 2004 dans le cadre de la Loi de Finances N° 80-2003, l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC) est une association professionnelle à but non lucratif. L'ATIC regroupe les principales structures du Capital Investissement actives en Tunisie : Sociétés d'Investissement à Capital Risque et Sociétés de gestion de Fonds Communs de Placement à Risque.

S'y regroupent également en tant que membres associés, les professionnels des services de conseil qui interviennent en appui au métier.

Principales missions de l'ATIC:

- Représenter la profession du Capital Investissement auprès des pouvoirs publics et des organismes nationaux ;
- Promouvoir et développer le métier du Capital Investissement en Tunisie ;
- Etre à l'écoute de ses membres et partenaires ;
- Etre une force de propositions dans l'élaboration du cadre juridique et des textes réglementaires régissant le métier ;
- Produire les statistiques d'activité de la profession;
- Le renforcement des capacités des cadres du métier du Capital Investissement ;
- Veillez au respect des règles de bonnes pratiques et de bonne gouvernance par ses membres conformément à la charte professionnelle de l'association.

CONTACT A L'ATIC

- Mme Sonia BARKA, Déléguée Générale
sonia.barka@atic.org.tn

SOMMAIRE

Introduction

P7

Rapprochement

P9

Présentation du projet	P9
Négociation	P10
Closing : package documentaire	P13
Le pacte d'actionnaire	P13
Références juridiques	P13
Intérêt du pacte	P13
Signature du pacte par la société du projet	P15
Risque d'illégalité	P15
Risque pour la société	P15
Risque pour les dirigeants sociaux	P16
Le risque pour les parties au pacte	P17
Signature du pacte par le fonds d'investissement	P18
Validité du pacte	P19
Rédaction du pacte	P22
Se référer à des pactes types	P22
Penser que le pacte d'associés remplace les statuts	P22
Signer un pacte trop contraignant	P22
Avoir des clauses contradictoires	P23
Ne pas comprendre les enjeux des clauses	P23
Penser que le pacte sert uniquement à gérer les problèmes liés au capital	P23
Ne pas prévoir le processus en cas de blocage	P23
Rédiger le pacte sans penser aux clauses nulles	P24
Ne pas stipuler les sanctions en cas de manquement	P24
Oublier la clause d'inaliénabilité du pacte	P24
Efficacité du pacte	P25
Les statuts	P26

Partenariat à titre de créance	P28
Partenariat à titre de participation	P30
Choix de la forme de la société	P31
Souscription	P33
Raisons juridiques	P34
Considérations fiscales	P37
Le dégrèvement financier	P37
L'imposition des revenus découlant des fonds	P40
Prime d'émission	P43
Aménagement contractuel	P45
Clauses relatives aux conditions de détention des droits sociaux	P45
Clauses assurant le contrôle des participations	P47
Gestion sociale	P50
L'efficacité du contrôle de gestion	P50
Les dispositifs légaux de contrôle	P50
L'accès au poste d'administrateur	P50
Le droit à l'information	P51
L'expertise de gestion	P53
Les dispositifs contractuels de contrôle	P54
Création d'un nouvel organe de contrôle	P55
Clause limitative de pouvoir	P55
Clauses relatives au fonctionnement du conseil d'administration	P55
Clauses d'information renforcée	P55
L'amélioration des modalités de prise de décisions	P56

Le droit de vote dans les assemblées générales	P56
Clause de porte fort	P57
Clause de veto	P57
Le droit de vote dans le conseil d'administration	P58

Cession & Fin

P59

Fin naturelle de la participation : la sortie de l'investisseur	P59
Cession contrainte	P60
Clause d'exclusion	P60
Clause de sortie forcée (clause d'entraînement ou drag along)	P61
Cession volontaire : clause de retrait	P61
Cession coordonnée	P61
Clause de sortie conjointe	P62
Clause de sortie prioritaire	P62
Fin pathologique de la participation : société en difficultés économiques	P62
Transmission au sens de la loi n° 2016-36 du 29 avril 2016, relative aux procédures collectives	P62
Restructuration/transmission au sens de la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019, relative à l'amélioration du climat de l'investissement	P63

INTRODUCTION

Le capital investissement ou *private equity* se définit comme la prise de participations en capital dans des sociétés non cotées dans le but de financer leur démarrage, leur développement, leur restructuration ou leur cession/transmission. Ces investissements sont juridiquement confiés à des investisseurs financiers qui sont souvent et juridiquement organisés soit en sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), soit en fonds de placement qui sont des organismes de placement collectifs tels que les fonds communs de placement à risques ou les fonds commun de placement. Comme ces fonds ne disposent pas de la personnalité morale (1) mais ont la nature d'une copropriété d'instruments financiers et de dépôts, ils sont gérés par des sociétés de gestion de portefeuille. Ainsi, l'investisseur qui sera visé par cette étude est la SICAR et la société de gestion, seules pouvant accomplir les opérations d'investissement.

Ce capital investisseur appelé également et parfois investisseur porte parfois la casquette de créancier en souscrivant aux titres de créance ou en intervenant à travers des comptes courants associés.

Au moment où l'activité de *private equity* présente pour ses acteurs ainsi que pour les bailleurs de fonds qui souscrivent aux fonds une importante opportunité d'investissement et de gain, de sérieuses réflexions sur les risques aussi bien juridiques que judiciaires que peut encourir l'associé (2), se poursuivent ces dernières années. Eu égard à leurs conséquences financières qui ne sont pas toujours immédiatement quantifiables ainsi qu'à la montée croissante des fluctuations judiciaires relatives à ce type de contentieux, une analyse juridique appliquée au secteur du *private equity* s'impose afin de pouvoir minimiser voire même éviter les éventuels périls.

Pour mener à bien cette analyse juridique, et pourvu qu'elle soit avalidée par les responsables, il nous a semblé pertinent d'identifier et d'exposer en premier lieu certaines notions, institutions et pratiques juridiques afin de clarifier et lutter contre des dogmes souvent néfastes.

Un effort de synthèse assez détaillée sur les éventuels risques, accompagnée de quelques conseils juridiques, est déployé en second lieu afin de forger de nouvelles pratiques saines et claires. Nous ne manquons pas en troisième lieu de nous étaler à chaque fois sur les récentes évolutions remarquées en droit comparé.

En quête de simplicité et de clarté, cette analyse se veut chronologique. Elle s'arrête à chaque étape de la réalisation du projet, de l'étape du rapprochement entre l'investisseur et l'entrepreneur (I) à la fin de la relation (III) en passant par la réalisation du partenariat

(II) en vue d'exposer les problèmes juridiques les plus critiques et d'en proposer certaines solutions qui nous paraissent assez adéquates.

(1) Art. 10 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectif.

(2) « L'apport en capital répond à une fonction particulière qui est l'assomption du risque d'entreprise. », Danet (D.), « La nature de la firme et la théorie des options : quel fondement juridique ? », *Revue Française de Gestion*, vol. 7, n° 3, 1992, pp. 95-111, spéc. p. 100.

A- RAPPROCHEMENT INVESTISSEUR -ENTREPRENEUR

1 - Présentation du Projet

La première étape est la présentation du projet devant les investisseurs afin de les convaincre de son importance et de créer chez eux un intérêt pour en discuter les composants. Dans ce cas et afin d'avoir plus d'approfondissement, des réunions individuelles sont souvent nécessaires. Et il n'est nul besoin de préciser qu'un promoteur sérieux veille à préparer ses rencontres ainsi que ses exposés sur le projet avec le plus grand soin. Lorsque la réponse de l'investisseur est positive, il doit entamer toutes les analyses économiques, financières et juridiques nécessaires en vue de mesurer l'opportunité et les risques de s'associer à l'entrepreneur.

A cet égard, il est à préciser que selon le droit tunisien des sociétés, l'acquéreur ou le souscripteur d'actions/parts sociales d'une société commerciale ne dispose pas d'une protection juridique quant à la situation juridique, économique et sociale de la société. Le dispositif juridique actuel n'oblige pas le ou les cédants ou la société à consentir une garantie sur son contenu et donc sa valeur alors que les passifs de la société demeurent, quel que soit le propriétaire des actions/parts sociales. Deux analyses différentes sont donc à accomplir :

1. « **due diligences de la société** » : Elle consiste à analyser la situation réelle de la société et demander l'accès aux comptes mais aussi passer du temps dans l'entreprise pour vérifier par exemple les stocks, les comptes clients, la façon dont travaillent les employés ou dont fonctionne la logistique, les documents juridiques, les engagements non honorés...

Dans cette étape, un accord ou un engagement de confidentialité peut être signé par l'investisseur.

2. « **due diligences du projet** » : Elle veille à analyser le projet et valider les hypothèses des documents, la rentabilité estimée en cas de réussite et les risques liés à l'investissement. Il est également conseillé de conclure, le cas échéant, une convention de garantie d'actif et de passif.

COIN DU SAVOIR

“ *Lorsqu'une entreprise est cédée par rachat de titres, qu'il s'agisse d'actions ou de parts sociales, les parties prévoient régulièrement une clause de garantie d'actif et de passif au sein du contrat de rachat. Cette clause a vocation à protéger l'acquéreur des risques de diminution d'actif ou d'augmentation du passif intervenant postérieurement à la transaction mais dont les causes sont antérieures. Ce type de clause peut être insérée au sein de tout contrat de cession de titres, de parts sociales ou d'actions d'une société, quel que soit son secteur d'activité.* ”

2 - Négociation

La phase de négociation n'est pas obligatoire mais elle est en pratique souvent nécessaire pour les contrats dits complexes ou comportant des risques certains. C'est une période précontractuelle exploratoire durant laquelle les futurs contractants échangent leurs points de vue, formulent, discutent les propositions qu'ils se font mutuellement, essaient d'obtenir les conditions les plus avantageuses, afin de déterminer le contenu du contrat, sans être pour autant assurés de le conclure.

Les négociations peuvent être menées sous forme de pourparlers libres sans encadrement contractuel de cette phase. Elles peuvent également être encadrées par une lettre d'intention (un term sheet) ou un MOU avec un contenu variable selon la complexité des négociations et leur durée.

Une négociation sereine et efficace implique nécessairement la réunion des compétences financières, techniques et organisationnelles et juridiques. Or, en pratique cette négociation est parfois malmenée en absence du service juridique qui n'y est souvent associé qu'à la fin. En plus, Un term sheet n'est pas généralement conclu et même s'il l'est, les clauses ne sont pas très bien négociées.

Dans cette phase, si le principe est la liberté lors des négociations parce que le contrat n'est pas encore conclu, les parties sont tout de même soumises à une obligation de loyauté c'est à dire les pourparlers doivent être menés de bonne foi. Il faut toutefois nuancer qu'en droit tunisien, et en cas de conclusion d'un term sheet ou un MOU, l'obligation de loyauté est fondée sur l'article 243 coc.

Si par contre les négociations sont menées sans aucun protocole d'encadrement, la rupture des pourparlers demeure jusqu'à nos jours libres en droit tunisien.

Dans ce cas, l'investisseur est tenu d'optimiser son choix de conclure un MOU comportant des droits et des engagements juridiques certains ou de mener anarchiquement les négociations. Si on opte pour la conclusion d'un term sheet encadrant l'opération de négociation, il faut bien négocier les clauses essentielles et se méfier de la rupture abusive des négociations pouvant entraîner la responsabilité civile de l'investisseur.

Le MOU diffère toutefois du protocole d'investissement. Alors que l'MOU n'est qu'un cadre contractuel régissant la négociation, le protocole d'investissement est un contrat qui engage les parties et gouverne leurs rapports jusqu'à la réalisation effective de l'investissement. Il concrétise en effet les premiers résultats dégagés par la négociation portant souvent sur des modalités pratiques de la prise de participation dans la société cible notamment :

- Le montant de l'investissement,
- Le calendrier de l'opération
- Le type d'instrument financier utilisé (actions ordinaires, actions de préférence, OC, etc.),
- Le plan d'intéressement
- Le déroulement des audits
- La structuration de la documentation d'investissement

Attention !!!

Ce document est irrévocable sauf en cas de présence de conditions suspensives et peut engager par conséquent la responsabilité de l'investisseur.

C'est pourquoi qu'il est conseillé d'impliquer tous les services concernés afin d'éviter tous les risques possibles.

- Il est conseillé de bien étudier le contenu du protocole d'investissement. Au cours de ces dernières années, on a vu en effet de nombreux dispositifs contractuels surdimensionnés par rapport à la surface financière de la société. La complexité entraîne par la suite une perte de temps et d'efficacité considérable.

COIN DU SAVOIR

“ *Le Term Sheet, appelé également lettre d'intention, est un outil utilisé lors de négociations entre un investisseur qui souhaite investir dans une société et le promoteur. Il permet d'établir une sorte de plan, préalable aux négociations, en vue d'arriver à la signature du pacte d'actionnaires.*

Coin du savoir :

Le Term Sheet, appelé également lettre d'intention, est un outil utilisé lors de négociations entre un investisseur qui souhaite investir dans une société et le promoteur. Il permet d'établir une sorte de plan, préalable aux négociations, en vue d'arriver à la signature du pacte d'actionnaires. ”

3 - Closing: package documentaire

Le rapprochement entre les deux parties est matérialisé par certains documents juridiques destinés à gouverner le rapport en vue d'une conduite longue, saine et rentable pour les deux parties. Ces documents étant variés et complexes, l'investisseur est tenu de les examiner, de les négocier et d'en mesurer à chaque fois les risques possibles.

3.1 Le pacte d'actionnaire

Pris souvent comme la bible ou le document de référence pour les parties, ce document pose cependant plusieurs problématiques qui méritent l'attention.

3.1.1 Références juridiques

Le rappel des références juridiques permet d'éviter de négliger les contraintes légales dont les sanctions sont parfois sérieuses. Le pacte d'actionnaire est donc régi par :

- Le Code des obligations et des contrats
- L'article 3 CSC

L'article 22 de la loi n° 88-92 du 2 aout 1988 sur les sociétés d'investissement tel que modifié notamment par la loi n° 2008-78 du 22 décembre 2008, portant modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et extension de leur champ d'intervention.

3.1.2 Intérêts du pacte

Ce contrat offre plusieurs avantages aux parties signataires :

- 1 - La discrétion de cet instrumentum : les relations entre les deux parties ne sont pas divulguées, c'est pour cette raison que les investisseurs préfèrent le pacte plutôt que les statuts.

2 - Publicité : les pactes ne sont pas publiés sauf l'exception prévue par l'article 3 CSC relatives aux sociétés faisant appel public à l'épargne.

3 - Enregistrement : les pactes ne sont pas soumis aux droits d'enregistrement.

4 - Évitement de la contestation de l'aménagement des statuts.

5 - Limitation dans le champ et le temps des engagements des deux parties.

Mais il faut rappeler certains principes juridiques qui lui sont applicables.

D'abord, conformément au principe de l'effet relatif des contrats prévu par les dispositions du COC, le pacte ne comporte de droits et d'obligations que pour ses parties à savoir l'investisseur et l'associé qu'il soit majoritaire, minoritaire ou groupe d'associés, excluant ainsi tout droit et obligation vis-à-vis de la société et des tiers.

Ce contrat a ensuite une force obligatoire et doit être par conséquent loyalement respecté par les signataires au sens des principes établis par le COC et l'article 22 de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement.

Enfin, bien qu'elle semble élémentaire, la question des parties au pacte soulève parfois certaines difficultés qu'il est opportun de nuancer.

Signature du pacte par la société du projet

Conformément au principe de l'effet relatif des contrats, et afin d'impliquer certaines autres parties dans le pacte qui ont supporteront les obligations incluses, il est d'usage que le pacte est souvent signé par la société elle-même. Cette implication de la société dans le pacte n'est pas cependant sans risques juridiques.

RISQUE D'ILLEGALITE

Le pacte d'associés est régi par l'article 3 CSC qui prévoit clairement qu'« aucune preuve n'est admise entre associés contre les statuts.

Le pacte d'associés est régi par l'article 3 CSC qui prévoit clairement qu'« aucune preuve n'est admise entre associés contre les statuts. Toutefois, les pactes conclus entre associés en raison de la société sont valables et obligent leurs parties lorsqu'ils se limitent à régir des droits qui sont propres à ceux-ci et qu'ils ne sont pas contraires aux dispositions des statuts. ». Les termes utilisés par l'article 3 révèlent bien que le législateur n'a permis la conclusion de ces pactes qu'à deux conditions cumulatives. La première consiste à se limiter à régir les des droits qui sont propres aux associés (pas la société) tandis que le deuxième interdit que les clauses du pacte puissent être contraire aux dispositions des statuts. Il en résulte qu'impliquer la société dans le pacte pose d'ores et déjà un problème de conformité à l'article 3 CSC.

RISQUE POUR LA SOCIETE

En signant le pacte, la société est amenée à contrôler la conformité des opérations qu'elle accomplit au pacte, et devra par conséquent et au besoin les empêcher au motif de leur contrariété au pacte.

De ce fait, elle pourra engager sa responsabilité envers les associés signataires du pacte, lorsqu'elle aura failli à sa mission et que le pacte n'aura pas été respecté.

Elle pourra aussi et surtout se voir reprocher par les autres associés, non-signataires du pacte, de s'être prêtée à un jeu qui n'aurait pas dû être le sien, et éventuellement d'avoir pris des décisions sociétaires en ne tenant pas compte uniquement de l'intérêt social. A cet effet, les décisions prises dans l'intérêt de certains associés signataires du pacte peuvent être annulées sur la base de l'article 290 CSC (3).

RISQUE POUR LES DIRIGEANTS SOCIAUX

La responsabilité des dirigeants veillant au respect du pacte lors de la gestion sociale pourrait également être engagée par la société.

En effet, la signature d'un pacte dont il serait démontré qu'il ne favorise pas l'intérêt social, mais vise plutôt à préserver l'intérêt particulier des parties signataires pourrait être qualifiée de faute de gestion. Elle est susceptible d'être vue comme un abus des biens ou du crédit de la société ou comme un abus des pouvoirs du dirigeant, au sens de l'article 223 CSC puisqu'en signant le pacte et en impliquant la société au respect de certains engagements purement personnels, le dirigeant ait poursuivi des fins personnelles, en recherchant son propre intérêt. Dès lors, toute situation dans laquelle un dirigeant signera le pacte pour le compte de la société alors qu'il est, directement ou par le biais d'une société, partie au pacte, est susceptible d'engager éventuellement sa responsabilité pénale.

(3) L'article 290 SC dispose que « les actionnaires détenant au moins dix pour cent du capital social peuvent demander l'annulation des décisions contraires aux statuts ou portant atteinte aux intérêts de la société, et prises dans l'intérêt d'un ou de quelques actionnaires ou au profit d'un tiers. »

RISQUE POUR LES PARTIES DU PACTE

La signature du pacte par la société laisse à penser que les actionnaires parties à un pacte ont tout à gagner à l'impliquer dans l'exécution de leur accord.

Or, il n'est pas tout à fait juste à plusieurs titres. D'abord, cette attitude assez courante est contraire aux dispositions de l'article 3 CSC qui dispose clairement qu'« les pactes conclus entre associés en raison de la société sont valables et obligent leurs parties lorsqu'ils se limitent à régir des droits qui sont propres à ceux-ci et qu'ils ne sont pas contraires aux dispositions des statuts » Il est donc clair que la validité du pacte est soumise à son effet relatif.

Ensuite, la signature du pacte par la société constitue une convention réglementée au sens de l'article 200 CSC dès lors qu'elle interviendra entre la société et un ou plusieurs actionnaires détenant un mandat social ou une participation significative, s'ils sont des personnes physiques. Le régime juridique relatif aux dites conventions réglementées sera en effet applicable au pacte. L'application dudit régime placera de ce fait le pacte au centre de l'attention, puisque le commissaire aux comptes devra rédiger un rapport spécial sur le pacte, et qu'il devra être autorisé préalablement par le conseil d'administration, dans les sociétés anonymes, et ensuite soumis à l'approbation de l'assemblée des actionnaires.

Dans ce processus de divulgation des clauses du pacte, certaines feront l'objet de critique et même de refus.

De surcroît, impliquer la société dans le pacte est encore générateur d'effets indésirables puisqu'il faut solliciter à nouveau son consentement en cas de modification du pacte.

Signature du pacte par le fonds d'investissements

Les investisseurs financiers sont souvent et juridiquement organisés soit en sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), soit en fonds de placement qui sont des organismes de placement collectifs tels que les fonds communs de placement à risques ou les fonds commun de placement. Comme ces fonds ne disposent pas de la personnalité morale (4) mais ont la nature d'une copropriété d'instruments financiers et de dépôts, ils sont gérés par des sociétés de gestion de portefeuille.

En pratique, les conventions de rétrocession (les pactes) sont souvent conclues entre le fonds lui-même et le promoteur en violation des principes généraux du droit expressément consacrés par l'article 22 du code des organismes de placement collectif.

Cet article précise explicitement que « les participations des fonds communs de placement à risque doivent faire l'objet de conventions entre la société de gestion et les promoteurs fixant les modalités et les délais de la réalisation des opérations de rétrocession ou de cession. »

En effet, afin d'avoir la pleine efficacité juridique, les conventions conclues entre les promoteurs et les fonds communs de placement doivent être obligatoirement signées par les sociétés de gestion en application de l'article 22 du code des organismes de placement collectif.

Face au problème de la signature du pacte par la société du projet, certains avocats français recourent assez fréquemment à une solution consistant à faire figurer la société au pacte d'actionnaires, non comme partie, mais comme « intervenant » à ce contrat signé par d'autres, ce qui est parfois exprimé par le fait que la société « prend acte » du pacte, ou que celui-ci est signé « en présence » de la société. Cette solution n'est toutefois pas assez efficace sur le plan juridique.

(4) Art. 10 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectif.

Au regard de la société elle-même d'abord, comme l'écrivait Michel Vasseur « on peut pressentir que dès qu'une personne est présente à un acte juridique, même si elle n'est pas associée à cet acte en tant que partie, il n'est plus possible de la traiter comme un véritable tiers. Même si l'acte juridique n'a ni pour but ni pour résultat premier d'influer sur sa situation juridique, cette personne ne peut plus relativement à cet acte faire figure d'étranger, car, pour le moins, elle en connaît l'existence ». Pour les parties au pacte ensuite, notamment l'investisseur, ériger la société en gardienne du pacte ne s'imposera pas du fait de sa seule « intervention » à celui-ci.

Certaines autres pratiques nous semblent plus efficaces. Elles consistent parfois à faire simplement mention du pacte dans les statuts, ou à y insérer un engagement de la société de respecter et faire respecter les pactes extrastatutaires dont elle aurait connaissance

Elles tendent en effet à lier la société au pacte sans qu'elle y consente véritablement. Elles pourraient également consister à simplement communiquer à la société le pacte, voire un extrait de celui-ci, afin qu'elle ait connaissance des stipulations les plus sensibles de l'accord, du moins de celles sur lesquelles elle est susceptible d'exercer une influence.

3.1.3 Validité du pacte

Le pacte n'est pas seulement soumis aux dispositions générales du COC relatives à la conclusion et à la validité des contrats. Certaines spécificités sont recherchées dans le dispositif juridique applicable aux sociétés commerciales ainsi qu'aux avantages fiscaux. De ce fait et tenant compte de la complexité de l'arsenal juridique aussi bien complexe qu'amovible, les problèmes relatifs à la validité du pacte et les sanctions applicables doivent être nuancés.

- La nullité : S'agissant d'un contrat, les règles générales régissant la validité des contrats notamment le consentement, la capacité et l'objet sont appliquées en cas de vices sanctionnés par la nullité.
- Désuétude/ inopposabilité : Si les règles générales relatives à la validité des contrats ne soulèvent pas de problèmes épineux, d'autres le sont beaucoup moins. Il s'agit en effet de certains cas où les clauses du pacte sont contraires aux clauses statutaires ou aux dispositions légales notamment celles du code des sociétés commerciales.

Si les clauses du pacte sont contraires à celles des statuts, ces dernières prévalent conformément à l'article 3 CSC. Tout en demeurant valable sur le plan juridique, le pacte perd tout effet à l'égard des parties prenantes mais également face aux tiers notamment les autres associés ou la société. Les clauses pathologiques sont souvent considérées comme désuètes.

La sanction relative à la contradiction des clauses du pacte avec les règles juridiques notamment celles du CSC est moins évidente. Il y a lieu en effet de distinguer entre les règles impératives ou d'ordre public et celles qui ne sont que supplétives (5). En matière de loi impérative, la volonté des parties est insusceptible de faire échec à l'application de la règle. Cette entorse au principe d'autonomie de la volonté qui, pourtant constitue un principe cardinal du droit des obligations, se justifie par la nécessité de faire primer l'intérêt collectif sur les intérêts particuliers. En matière de loi supplétive, par contre, la volonté des parties est pourvue de sa pleine efficacité.

Au fond, les règles supplétives ont pour fonction de suppléer le silence des parties. Il s'ensuit que les clauses du pacte ne sont considérées sans effet juridiques que lorsqu'elles sont contraires à des dispositions impératives. Elles doivent par exemple tenir compte des règles relatives à la révocabilité ad nutum des administrateurs, aux conflits d'intérêts, ou à l'interdiction de l'abus de majorité.

(5) V. Jean van Zuylen, « Les rapports entre la loi (impérative, supplétive) et l'autonomie de la volonté. », *Anthémis*, Volume 2, p.845 ss.

(6) A l'instar de cette clause :

« Les Parties aux présentes déclarent et attestent que les dispositions du présent pacte prévaudront sur celles des statuts de la société, sauf en cas où les dispositions statutaires sont d'ordre public ou ne souffrent d'aucune exception en vertu des dispositions en vigueur du code des sociétés commerciales. »

Suspension : Il y lieu de signaler qu'en plus des sanctions de nullité et de désuétude, le législateur prévoit aussi la sanction de la suspension. En effet, selon l'article 3 CSC, les pactes comprenant des conditions préférentielles pour la vente ou l'achat des titres représentant une participation au capital ou conférant le droit de participer au capital émis par les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent être transmis à la société concernée ainsi qu'au Conseil du Marché Financier dans un délai ne dépassant pas cinq journées de bourse, à compter de la date de leur signature. A défaut, leurs effets sont suspendus de plein droit et leurs parties en sont déliées en période d'offre publique de vente. La date de la fin de validité du pacte doit également être notifiée à la société et au Conseil du Marché Financier.

Les clauses du pacte dont le dispositif est contraire aux statuts ou aux règles juridiques impératives sont dépourvues de toute valeur juridique. Dans ce cas, ce sont toujours les clauses statutaires et les règles juridiques impératives qui priment au risque d'avoir un pacte dument signé mais dénué de force juridique obligatoire.

Eu égard aux défaillances observées souvent en pratique, (6) il est conseillé de bien examiner la conformité des clauses du pacte aux statuts et aux différentes lois impératives ou d'ordre public notamment les dispositions du code des sociétés commerciales.

3.1.4 Rédaction du pacte

La loi n'impose aucune forme particulière du pacte. Les parties sont en effet libres de choisir la forme et le contenu qui leurs conviennent parfaitement. Le pacte d'associés peut être alors plus ou moins long, plus ou moins technique selon les objectifs tracés par les parties. Toutefois certains problèmes et erreurs doivent être évités, il s'agit notamment de :

Se référer à des pactes types

Les pactes d'associés « types » sont à éviter car ils ne seront pas toujours adaptés aux cas particuliers. Chaque pacte d'associés doit être minutieusement réfléchi afin de répondre correctement aux différentes attentes des parties et de bien gérer les conflits éventuels.

Penser que le pacte d'associés remplace les statuts

Certains investisseurs (SICAR et sociétés de gestion) croient à tort que l'existence d'un pacte bien rédigé est, à elle seule, suffisante pour protéger leurs intérêts. Cette fausse idée qui empêche l'investisseur d'examiner les statuts et d'en modifier certaines clauses, le cas échéant est à abandonner.

Signer un pacte trop contraignant

L'objectif du pacte est de rassurer les différentes parties, de clarifier leurs obligations réciproques et de gérer les cas de conflits éventuels. Il ne doit pas être toutefois trop long et compliqué de nature à décourager certains de prendre part au projet et respecter convenablement leurs engagements. Trop d'engagement tue l'engagement.

Avoir des clauses contradictoires

Les clauses contradictoires sont par définition des clauses pathologiques. En plus de leur gestion souvent ambiguë en référence à la divergence des solutions légales et jurisprudentielles dégagées, ces clauses incohérentes affectent négativement la force obligatoire du pacte et constituent éventuellement un stimulant aux problèmes d'exécution. On comprend alors la nécessité de se faire aider par un expert juridique dans la rédaction du pacte.

Ne pas comprendre les enjeux des clauses

Une clause ne doit pas être écrite pour être écrite mais doit toujours être rédigée dans un but précis. Elle doit de ce fait, l'exprimer en toute clarté, précision et rigueur.

Penser que le pacte sert uniquement à gérer les problèmes du capital

Le pacte est en réalité un règlement qui sert à régir et à résoudre tous les problèmes qui peuvent surgir entre l'investisseur et l'entrepreneur pour éviter les blocages de fonctionnement de la société.

Ne pas prévoir le processus en cas de blocage

En cas de conflit, il est important d'avoir prévu un processus amiable, judiciaire ou arbitral pour le résoudre. Ce processus peut être détaillé dans le pacte.

Rédiger le pacte sans penser aux clauses nulles

Certaines clauses contraires aux statuts, à la loi ou encore abusives dites léonines sont sans effet juridique et parfois elles sont même considérées comme nulles. Le pacte doit être à cet égard bien vérifié sans être trop emporté par la protection de l'intérêt de l'investisseur.

Ne pas stipuler les sanctions en cas de manquement

Le pacte doit stipuler certaines clauses relatives à l'exécution telles que la clause pénale comportant une sanction financière en cas de manquement.

Oublier la clause d'inaliénabilité du pacte

Cette clause permet d'interdire la transmission du pacte (non d'actions) sans l'autorisation de l'autre partie.

COIN DU SAVOIR

“ La clause léonine est une clause statutaire ou extrastatutaire (comme le pacte d'associés par exemple) qui, dans une société, attribue la totalité ou une partie substantielle des bénéfices à certains associés, en excluant par conséquent d'autres associés de la répartition de ces bénéfices. ”

COC :

ART 1301. - Est nulle et rend nul le contrat de société, toute stipulation qui attribuerait à un associé une part dans les bénéfices, ou dans les pertes, supérieurs à la part proportionnelle à sa mise. L'associé lésé par une clause de ce genre, aura recours contre la société, jusqu'à concurrence de ce qu'il aura touché en moins, ou payé en plus, de sa part contributive.

ART 1302. - Lorsque le contrat attribue à l'un des associés la totalité des gains, la société est nulle et le contrat constitue une libéralité de la part de celui qui a renoncé aux bénéfices. La clause qui affranchirait l'un des associés de toute contribution aux pertes est nulle, mais n'annule pas le contrat.

3.1.5 Efficacité du pacte

Les pactes d'actionnaires posent des problèmes au regard de leur efficacité juridique.

En effet, contrairement à ce que l'on pense constamment, la violation de certaines clauses du pacte n'est pas réglementée par des dispositions juridiques particulières de nature à en garantir l'efficacité souhaitée. En effet, hormis certains cas où l'investisseur serait satisfait par une exécution forcée, l'inexécution des clauses du pacte est généralement sanctionnée par une allocation de dommages et intérêts conformément aux règles générales relatives au non-respect des clauses contractuelles prévues par le code des obligations et des contrats (art 273). Penser que la violation des stipulations du pacte d'actionnaires cristallisant l'accord entre les associés qui l'ont signé est la nullité de l'acte contrevenant ou (selon le cas) la possibilité d'obtenir l'exécution forcée des obligations de la partie défaillante est une erreur.

En plus du risque accru et continue que la violation du pacte engendre sans aucune sanction efficace, ce dogme est de nature à empêcher toute recherche de solutions palliatives. En conséquence, afin de sécuriser le pacte contre toute violation, certaines issues juridiques peuvent être envisagées.

Il s'agit d'abord d'encadrer la sanction des violations des pactes d'actionnaires en recopiant dans les statuts l'essentiel des clauses, ou du moins, celles qui peuvent y migrer aisément. Bien qu'elle garantisse aux parties une efficacité redoutable, cette solution réduit sensiblement la confidentialité recherchée par les parties dans le pacte.

Eu égard à ces contraintes, une voie médiane a été ensuite conçue par une partie des praticiens. Elle consiste à insérer une simple référence au pacte dans les statuts et à y prévoir expressément que la violation du pacte est sanctionnée par la nullité. C'est cette pratique que semble avoir validé un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation (Cass. com., 27 juin 2018, n°16-14.097, inédit).

Exemples de clauses à insérer dans les statuts :

- La clause d'inaliénabilité : une clause interdisant à tout associé de céder ses titres pendant une période à déterminer, nécessaire à la réalisation d'un projet de la société.
- La clause de retrait : Cette clause donne le droit à tout associé de solliciter le rachat de ses parts par la société selon un certain préavis et selon un prix défini à l'avance selon une formule de valorisation.
- La clause de préemption : cette clause permet aux associés d'acquérir des titres/parts sociales qu'un autre associé décidera de céder.

Reconnue par la jurisprudence tunisienne, la clause pénale (7) insérée dans le pacte semble également offrir aux praticiens un moyen efficace et adapté pour sécuriser l'exécution des pactes d'actionnaires. A effet dissuasif, la clause pénale consiste à une fixation anticipée et forfaitaire d'une somme importante qui permet de renforcer la force obligatoire du contrat, et contraint ainsi le débiteur à exécuter son engagement. Pour faire jouer la clause pénale, l'investisseur n'a pas à prouver son préjudice.

3.2 Les Statuts

Il est à constater que les actes constitutifs des sociétés (les statuts) sont souvent mal rédigés. Alors qu'ils sont conçus pour combler les lacunes légales, exprimer les choix des associés et dégager les solutions nécessaires permettant de résoudre les différentes situations litigieuses, les statuts ne sont que des modèles remplis et une fidèle reproduction des différentes dispositions du CSC sans aucune réflexion sur les clauses dont la société et les associés auraient besoin ainsi que sur leur impact éventuel sur le fonctionnement de l'entreprise.

(7) V. Frej LOKSAIER, « La clause pénale en droit tunisien », Communication au colloque organisé par la Faculté de droit de Sfax du 3 au 4 avril 2000 sur l'aménagement conventionnel de l'inexécution du contrat. <https://docplayer.fr/2921992-La-clause-penale-en-droit-tunisien-1.html>

En pratique, plusieurs problèmes dus à un manque de vigilance ou de connaissance sont souvent relevés. En plus des anomalies juridiques relatives aux mentions obligatoires, aux formalités liées aux transferts de propriété des fonds de commerce ou d'immeubles immatriculés, le choix de la forme sociale la plus adaptée à la situation en fonction du nombre d'associés, le montant du capital social et l'objectif visé sont parfois négligés. De plus en plus fréquentes, ces insuffisances n'engendrent pas seulement et dans certains cas des difficultés de survie de la société et donc du projet lui-même, mais également et surtout une situation sensible et délicate pour l'investisseur. Elles sont souvent sources de conflits.

Il est en effet vivement conseillé A cet effet, la nouvelle société à l'investisseur de bien balayer anonyme à directoire et à conseil les statuts de la société avant d'y de surveillance pourrait participer afin de réduire les cas constituer parfois la forme la plus de conflit possibles et de corriger appropriée à l'investisseur dont le en amont les erreurs juridiques. pouvoir dans le conseil Aussi, le choix de la forme de la d'administration de la société société pourrait être anonyme classique n'est pas fondamental puisqu'il permet assez pesant. Elle lui permet dans plusieurs cas d'optimiser la d'avoir un regard souvent plus gestion et le contrôle du efficace sur la gestion de la fonctionnement de la société et société tout en évitant les risques de réduire par conséquent, les encourus notamment l'action en risques encourus. comblement du passif.

B- PARTENARIAT INVESTISSEUR -ENTREPRENEUR

Une fois les documents examinés et conclus, un partenariat s'installe entre les deux parties. Alors qu'il se traduit rarement par l'octroi de créance sous forme de compte courant associé (investisseur-créancier) pour des raisons diverses, notamment fiscales, ce partenariat est plus fréquent à titre de participation au capital (investisseur-associé).

1 - Partenariat à titre de créance

En application de l'article 22 de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement « les sociétés d'investissement à capital risque peuvent également intervenir au moyen de la souscription ou de l'acquisition de titres participatifs, d'obligations convertibles en actions et d'une façon générale de toutes les autres catégories assimilées à des fonds propres conformément à la législation et la réglementation en vigueur. Comme elles peuvent accorder des avances sous forme de compte courant associés. ».

En pratique, les prêts accordés à la société prennent souvent la forme d'obligations convertibles en actions (OCA).⁸ A l'échéance, l'investisseur aura la possibilité de choisir entre le remboursement de la somme prêtée en numéraire en plus des intérêts perçus ou la conversion de ladite somme en actions de la société. Parfois contraint en raison de la situation difficile de la société, l'investisseur se transforme en effet d'un créancier à un associé. En plus des obligations convertibles en actions, la loi n° 88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement prévoit également la possibilité d'acquérir des titres participatifs⁹ qui sont rémunérés à la fois par une partie fixe, ce qui les rapproche d'une obligation classique, et par une partie variable liée à l'activité de l'entreprise, ce qui peut conduire à les assimiler à des actions. En raison notamment de leur nature hybride, ces titres sont moins fréquents en pratique.

S'agissant de créances, les droits pécuniaires rattachés aux OCA et aux titres participatifs sont définis par la société. Ils se composent essentiellement du droit au paiement des intérêts et au remboursement des obligations. Ce mode de paiement soulève toutefois un sérieux problème pour les investisseurs dont les avantages fiscaux constituent toujours un souci majeur.

Il s'agit en effet du 3ème paragraphe de l'article 22 suscité qui interdit aux investisseurs de stipuler dans les conventions conclues avec le promoteur « des garanties hors projet ou des rémunérations dont les conditions ne sont pas liées aux résultats des projets. » Selon une interprétation largement adoptée par les investisseurs, le paiement des intérêts et le remboursement des obligations convertibles en actions et des titres participatifs n'est pas liée aux résultats du projet. De ce fait, la souscription des OCA et titres participatifs finirait par être sanctionnée par la d ch eance fiscale

Nous ne partageons pas néanmoins cette thèse pour plusieurs raisons.

D'abord, c'est le législateur qui a expressément permis aux investisseurs (SICAR notamment) de financer les projets à travers l'acquisition de titres participatifs et d'obligations convertibles en actions dont la rémunération n'est pas légalement liée aux résultats réalisés par la société. Partant du « postulat de rationalité du législateur », le dispositif légal régissant les méthodes de financement offertes aux investisseurs doit être cohérent, rationnel et surtout ne prévoit rien d'inutile.

Ensuite, aux termes de l'article 22, il est interdit de stipuler dans les conventions « des garanties hors projet ou des rémunérations dont les conditions ne sont pas liées aux résultats des projets. ». Il est en effet clair que le législateur vise la convention de rétrocession tandis que la rémunération des OCS et des titres participatifs est prévue par la loi à savoir le code des sociétés commerciales et fixée par la société émettrice. Cette rémunération n'est donc pas interdite car elle n'est pas tout simplement stipulée dans la convention de rétrocession mais par la législation en vigueur.

Enfin, la structure juridique de l'article 22 est suffisamment révélatrice. Témoinnant d'une approche législative raisonnable, le paragraphe relatif à l'interdiction relative aux garanties hors projet et aux rémunérations dont les conditions ne sont pas liées aux résultats des projets ont été inséré après celui réglementant la participation de l'investisseur au capital de la société du projet. Il n'est donc applicable qu'au cas où l'investisseur finance le projet à travers une participation au capital. Ce qui est d'ailleurs logique puisqu'en tant qu'associé, l'investisseur bénéficie des résultats positifs mais il doit pareillement assumer les risques éventuels de perte.

Cette règle étant d'ordre public et traduisant l'idée fondamentale d'affectio societatis, toute clause contraire est en effet sans effet. En conclusion, cette interdiction n'est pas applicable en cas d'intervention au financement par l'acquisition des titres de créances.

L'acquisition de titres participatifs, d'obligations convertibles en actions et d'une façon générale de toutes autres catégories assimilées à des fonds propres ne soulève aucun risque notamment fiscal pour les investisseurs.

2 - Partenariat à titre de participation

L'investisseur participe au capital de la société du projet aussi bien à la constitution qu'à l'augmentation du capital. Il doit veiller à ce que toutes les procédures légales, réglementaires et statutaires soient minutieusement respectées. A ce titre, certains points particulièrement délicats sont à soulever.

2.1 Choix de la forme de la société

En pratique, l'investisseur s'oriente souvent vers la forme de la société anonyme classique. Ce choix n'est pas pourtant sans explication, ni raison. Il lui permettrait d'une part de siéger au conseil d'administration et d'avoir par conséquent un certain regard de contrôle sur la gestion et le fonctionnement de la société. Les jetons de présence alloués aux administrateurs sont d'autre part assez séduisants et juteux pour l'investisseur notamment en cas de cumul de postes.

Bien qu'à priori justifiable, cette tendance doit être relativisée et nuancée. En effet, l'accès au poste d'administrateur ne signifie pas forcément avoir un pouvoir de contrôle efficace sur la gestion sociale. Dans certains cas, bien au contraire, étant minoritaire et sous-estimé par le promoteur président du conseil, l'investisseur-administrateur n'a pas réellement accès aux différents documents sociaux, administratifs et comptables qui lui permettent d'exercer convenablement ses missions de surveillance et de contrôle social.

Même si elle est assurée par le conseil, l'information n'est pas dans tous les cas transmise au moment opportun et selon l'exhaustivité et la fiabilité souhaitées. Contrairement à l'associé dont le droit à l'information ainsi que le droit de surveillance notamment la désignation d'un expert de gestion sont largement protégés aussi bien par la législation que par la justice, les entraves à l'accès de l'investisseur-administrateur à l'information ne sont pas sanctionnées. C'est du moins ce qui a été décidé par la Cour de cassation.⁽¹⁰⁾

De plus, et au-delà des critères qui doivent être pris en considération pour parvenir à une structuration efficace d'un conseil d'administration, la prise de décision est largement imprégnée par sa composition. Dans cette situation de gouvernance basée sur la règle de la majorité parfois excessive, le pouvoir de l'investisseur minoritaire est quasi inexistant.

(10) Arrêt n° 67957 du 28 janvier 2012.

En plus de ce pouvoir largement discuté, l'investisseur encoure en tant que membre du conseil d'administration le risque de l'action en comblement du passif au sens de l'article 214 CSC (11) dont les conséquences financières sont assez lourdes.

Dans ce cas, pour pallier à cette situation critique tout en répondant, en même temps, aux attentes des investisseurs, Il serait possible, sinon préférable d'adopter la forme de la société anonyme dualiste, à directoire et à conseil de surveillance. Dans cette forme, l'investisseur peut accéder au conseil de surveillance qui lui garantirait à la fois le plein pouvoir de contrôle et le bénéfice des jetons de présence sans encourir le risque de responsabilité civile pour comblement de passif.

De plus, la gérance collective impose une obligation de surveillance mutuelle entre les différents gérants.

Il est en effet conseillé d'abandonner le dogme des sociétés anonymes classiques (moniste) et bien réfléchir au choix de la forme de la société qui garantirait une bonne rentabilité et un pouvoir de contrôle efficace. Le critère de choix doit être donc basé sur l'efficacité plutôt que sur la coutume.

(11) Article 214 (modifié par la loi n°2009-16 du 16 mars 2009) dispose que « lorsque le règlement judiciaire ou la faillite fait apparaître une insuffisance d'actif, le tribunal peut, à la demande de l'administrateur judiciaire, du syndic de la faillite ou de l'un des créanciers, décider que les dettes de la société seront supportées, en tout ou en partie, avec ou sans solidarité et jusqu'à la limite du montant désigné par le tribunal, par le président-directeur général, le ou les directeurs généraux adjoints, les membres du conseil d'administration ou tout autre dirigeant de fait. Il peut aussi interdire à la personne condamnée la direction des sociétés ou l'exercice de l'activité commerciale pour une période fixée dans le jugement. Les personnes indiquées ci-dessus ne sont exonérées de la responsabilité que si elles établissent qu'elles ont apporté à la gestion de la société toute l'activité et la diligence d'un entrepreneur avisé et d'un mandataire loyal. L'action se prescrit par trois ans à compter du jugement qui prononce le règlement judiciaire ou la faillite. »

2.2 Souscriptions

En vertu d'une convention de gestion, les investisseurs des SICAR (les banques) mettent souvent à la disposition de la SICAR des fonds en vue de les employer dans la participation au capital des sociétés au titre de financement des projets éligibles aux avantages fiscaux.

Bien que les fonds appartiennent à la banque, la SICAR les apporte en sociétés en son propre nom en souscrivant personnellement les bulletins de souscription. Cette manière d'emploi des fonds a soulevé des interrogations notamment fiscales aussi bien pour la Banque que pour la SICAR.

Pour la banque d'abord, les revenus réalisés au titre des fonds mis à la gestion de la SICAR relèvent de la catégorie des revenus de capitaux mobiliers et n'ouvrent pas, par conséquent droit à aucune exonération fiscale au titre des bénéficiaires réinvestis ni au titre des plus-values. Il en est ainsi parce que la banque n'a fait en réalité aucun apport en société, condition indispensable pour bénéficier des avantages fiscaux au titre du dégrèvement fiscal.

Pour la SICAR ensuite car eu égard aux développements juridiques précédents, elle sera tenue d'effectuer une retenue à la source au titre des revenus de capitaux mobiliers revenant à la banque.

En raison des déchéances fiscales et des pénalités de retard que cette situation fiscale puisse entraîner aussi bien pour la banque que pour la SICAR et afin d'éviter les risques encourus, une proposition de régularisation a été avancée. Il s'agit en effet d'établir tout simplement toutes les souscriptions au nom et pour le compte de la banque.

Certains auditeurs fiscaux soutiennent cette thèse en s'appuyant sur la nature même de l'avantage fiscal accordé. En effet, si le dégrèvement financier ou l'exonération de la plus-value de cession des participations (titres ou parts sociales) sont strictement liés au capital et donc à la qualité de l'associé, il faut que la souscription au capital des sociétés de projet soit établie au nom du propriétaire des fonds lui-même (la Banque). Sinon, la banque n'est pas considérée comme associé et ne bénéficie pas des avantages accordés uniquement à ce titre. Cette position trouve, en fait, ses racines dans une position prise par la direction générale des études et de la législation fiscale en 2002.

Nous ne partageons pas toutefois cette position pour des raisons juridiques et fiscales :

2.2.1 Raisons juridiques

D'abord, l'analyse de la nature juridique de la convention de placement ou de gestion conclue entre la banque et la SICAR n'est pas sans effet. En tant que convention de dépôt et de gestion, l'article 23 de la loi dispose que la SICAR gère les ressources spéciales, mises à sa disposition, pour le compte de tiers. Souvent reprises par les conventions conclues entre les SICARS et les déposants (Banques...), ces spécificités juridiques font de cet accord un véritable contrat de commission au sens de l'article 601 du code de commerce.

D'ailleurs, certains systèmes juridiques comparés notamment français et belges ont bien adopté cette qualification juridique. En effet au sens de l'article 601 cité, « le contrat de commission est le mandat par lequel un commerçant reçoit pouvoir d'agir en son propre nom pour le compte de son mandant, dit commettant. » Sur cette base, les travaux de la doctrine la plus autorisée insistent sur la différence qui devrait être dégagée entre le contrat de commission tel que développé et le contrat de mandat prévu par le code des obligations et des contrats en vertu duquel le mandataire agit au nom et pour le compte du mandant.

Le premier signifie que le dépositaire accomplit tous les actes en son nom mais pour le patrimoine du déposant tandis que le deuxième est plus restreint puisque le déposant est un simple mandataire agissant en nom et pour le compte du tiers. En conclusion, dans le contrat de commission, le commissionnaire (la SICAR) agit pour le compte d'un tiers sans que le nom de cette dernière figure sur l'acte signé.

Il n'empêche, ce qui est souvent le cas, que la relation entre ce tiers et le commissionnaire est souvent régie par une convention autonome et dissimulée. Bien au contraire, agir comme mandataire exige que le nom du tiers mandant figure sur le contrat et c'est en effet lui qui est réellement et finalement partie au contrat.

En effet, en vertu de l'article 1153 du code des obligations et des contrats « les actes valablement accomplis par le mandataire, au nom du mandant et dans la limite de ses pouvoirs, produisent leur effet en faveur du mandant et contre lui, comme s'ils avaient été accomplis par le mandant lui-même. » Et l'article 1154 ajoute que « le mandant est tenu directement d'exécuter les engagements contractés pour son compte par le mandataire, dans la limite des pouvoirs conférés à ce dernier. »

Ensuite, si l'on admet que la SICAR doit souscrire au capital des sociétés financées au nom et pour le compte de la banque (le déposant), c'est-à-dire en vertu d'un contrat de mandat classique, des conséquences assez fâcheuses ne sont pas à éviter.

Dans ce contrat en effet, l'associé dans la société financée sera la banque et la SICAR ne sera qu'un simple mandataire et représentant de la banque dans les conseils d'administration et autres organes (directoire...). Dans ce montage juridique ou la SICAR n'a pas la qualité d'associé et ne jouit pas par conséquent de tous les droits qui en découlent, l'articulation fonctionnelle devient extrêmement difficile à gérer. A titre d'exemple, la SICAR doit obtenir à chaque assemblée générale un mandat particulier de vote conformément aux dispositions du code des sociétés commerciales. De même, étant représentant de la banque dans les conseils d'administration, ce dernier est endroit à tout moment, de la remplacer par un autre administrateur.

L'autre dimension de ce contrat n'est pas également à négliger. En effet, tout litige naissant de la participation établie par la SICAR en vertu du contrat de mandat classique doit être obligatoirement mené entre la banque dépositante et la société financée sans aucune intervention de la SICAR. Plus sérieusement, en cas de de faute de gestion, c'est plutôt la responsabilité de la banque mandante qui sera engagée sans pouvoir assigner la SICAR.

Toutes ces anomalies découlant de ladite thèse sont de nature à entraver les interventions des SICAR qui se transforment d'une société de financement à un simple mandataire classique dont les missions sont largement incompatibles avec le fondement même de la création de ces sociétés de financement en vertu de la loi de 1995 instituant les SICAR.

S'agissant en effet d'un contrat commission et dès lors que le commissionnaire ne représente pas le commettant, le contrat d'apport en société est conclu directement entre le commissionnaire (la SICAR) et la société financée. Cette dernière n'aura donc aucune relation contractuelle avec le commettant et le commissionnaire sera personnellement tenu responsable de l'exécution du contrat.

2.2.2 Considérations fiscales

Il a été noté que le risque fiscal encouru par l'opération de placement des fonds par la SICAR en son propre nom est double.

Il s'agit de la déchéance du droit de la banque au dégrèvement financier d'une part et de l'obligation d'effectuer une retenue à la source au titre des revenus de capitaux mobiliers (art 35 et 52 IRPP) par la SICAR, dont la négligence durant des années est lourde de conséquences fiscales, d'autre part. Malgré leur importance pratique, l'analyse des dispositions fiscales y afférentes ne converge pas néanmoins avec ces soucis.

- *Le dégrèvement financier*

Pour le dégrèvement financier d'abord et en dépit de ses conséquences fiscales importantes pour la banque, une fois vérifiée, le souci de déchéance est basé sur l'idée qui considère que, pour bénéficiaire de l'avantage fiscal au titre du dégrèvement, la banque doit absolument avoir la qualité d'associé.

Elle doit donc souscrire les fonds en son propre nom. Cette affirmation nous paraît manquer de précision.

D'emblée, nous devons rappeler que les avantages fiscaux accordés dans le cadre des sociétés d'investissement à capital risque sont prévus par des articles spéciaux dans le code de l'IRPP notamment les article 48 VII quater deuxième tiret et l'article 77.

S'agissant en effet de textes spéciaux et exceptionnels, ils ne prévalent pas seulement sur les autres dispositions légales aussi bien du code de l'IRPP que d'autres lois spéciales, mais ils doivent surtout être interprétés de manière restrictive conformément à l'article 540 C.O.C. Il en découle que l'octroi de l'avantage fiscal relatif au dégrèvement financier est légalement prévu dans deux cas à régime juridique à la fois différent et autonome :

Le dégrèvement direct qui est le dégrèvement de droit commun prévu par les articles 72, 73 et 74 du code de l'IRPP. Ce dégrèvement est accordé à toutes les sociétés qui réinvestissent leurs bénéfices réalisés en souscrivant au capital de certains types de sociétés (export, agriculture...).

En application de l'article 75 du même code, pour bénéficier de l'exonération fiscale, ces sociétés doivent respecter certaines conditions notamment la souscription et la libération de leur participation, la non-cession des actions ou des parts sociales qui ont donné lieu au bénéfice de la déduction, avant la fin des deux années suivantes celle de la libération du capital souscrit...

Le dégrèvement indirect qui est spécifique au SICAR (et les fonds communs). Le dégrèvement financier accordé via les SICAR est règlementé par les articles 77 du code de l'IRPP.

L'analyse de ces articles exceptionnels révèle que le législateur a bien mis d'autres conditions distinctives et spécialement applicables au SICAR. En absence donc de toute référence à d'autres articles et en présence de conditions expresses et particulières relatives au SICAR, les conditions générales prévues par conditions prévues par les articles 72,73, 74 et 75 ne sont pas applicables au SICAR.

L'application des articles 72,73, 74 et 75 étant éliminée, une interrogation persiste : les conditions spéciales exigées par l'article 77 et suivant prévoient-elles l'obligation pour le déposant (BANQUE) de souscrire au capital des sociétés à financer en son propre nom ?

Abstraction faite de certaines formalités à faible importance (tenue d'une comptabilité...) deux conditions primordiales sont légalement exigées.

Une première condition relative au déposant à savoir « le non retrait des montants déposés sous forme de fonds à capital risque, et qui correspondent aux montants utilisés, pendant une période de cinq ans à partir du 1er janvier de l'année qui suit celle de leur emploi. »

Une deuxième condition concernant la SICAR qui est tenue de « la non-réduction par la société d'investissement à capital risque de son capital pendant une période de cinq ans à partir du 1er janvier de l'année qui suit celle de l'emploi du capital libéré conformément aux dispositions du présent paragraphe sauf en cas de réduction pour résorption des pertes ».

Il en découle donc que le déposant (la banque) ne perd l'avantage fiscal que s'il retire ses fonds placés avant 5 ans ou si la SICAR réduit le capital souscrit et libéré avant 5 ans également (sauf le cas de perte).

Il n'a été nulle part mentionné que le déposant doit personnellement souscrire et libérer la participation au capital des sociétés à financer. Bien au contraire, le texte cite expressément les SICAR qui ne peuvent pas réduire le capital, ce qui prouve que c'est elle qui a la qualité de l'associé. A rappeler que seul l'associé peut demander la réduction du capital conformément au code des sociétés commerciales.

D'ailleurs, si le déposant doit souscrire personnellement (directement ou par mandataire) au capital des sociétés concernées pour obtenir cet avantage, on pourrait se demander sur l'intérêt même de recourir au SICAR. Et c'est là où réside la raison même de la distinction entre dégrèvement direct et dégrèvement indirect.

Dans cet esprit, la note communen°18/2018 du 5 juin 2017 a bien mentionné que « les investisseurs dans les projets financés via le capital-risque sont éligibles aux bénéfices des avantages fiscaux... », sans toutefois citer en aucun passage l'obligation de souscrire personnellement, en son nom, au capital des sociétés financées.

- *L'imposition des revenus découlant des fonds*

En application de la convention de placement, le déposant est en droit de tirer profit des fonds gérés par la SICAR. En effet, si la SICAR réalise un profit notamment lors de la cession ou la rétrocession des titres ou des parts sociales financés par les fonds placés, elle sera tenue de verser au déposant au bout de 5 ans la valeur des fonds initialement déposés avec les gains réalisés. A première vue, le gain réalisé est qualifié comme revenus de capitaux mobiliers au sens de l'article 34 du Code de l'IRPP. Dans cette optique, LA SICAR doit effectuer une retenue à la source de 20% au titre de ces revenus conformément à l'article 52 du même code.

Cette qualification adoptée par la direction générale des études et de la législation en 2002 manque, à notre sens de rigueur juridique.

Afin de qualifier les gains que la SICAR verse au déposant (la banque) au titre des fonds mis à sa disposition comme revenus de capitaux mobiliers, deux conditions doivent être respectées.

La première condition tient au rapport du déposant avec la SICAR : Le déposant met à la disposition de la SICAR ses fonds à échéance fixe (dépôts à terme) en vertu d'un accord de créance. S'agissant en effet d'une créance, la SICAR est en droit d'employer lesdits fonds en toute liberté en son nom et pour son propre compte quelle qu'en soit l'affectation. L'intervention du déposant est à ce titre très limitée voire même exceptionnelle.

Une deuxième condition relative à la rémunération du déposant. S'agissant d'une créance au sens civil, le débiteur est tenu de rendre au créancier les sommes accordées mais également le revenu brut stipulé dans le contrat appelé en droit civil « le fruit de la créance » indépendamment des résultats réalisés par le débiteur en employant les fonds. Ce sont les montants des intérêts, arrérages et tous autres produits touchés réellement par le créancier.

Et c'est sur la base de cette qualification juridique purement civiliste qu'en 2002, date de la prise de position rendue par la direction générale des études et de la législation fiscale, l'article 34 du code IRPP n'imposait au titre des revenus de capitaux mobiliers au titre des sommes placées que les intérêts perçus. Les autres revenus provenant des sommes déposées tel que le gain découlant d'une opération de spéculation foncière n'ont pu être imposés qu'en vertu de l'article 16 de la loi de finances n° 2015-53 du 25 décembre 2015.

Il est en effet à conclure que la position prise par la direction générale des études et de la législation fiscale est largement contestable puisqu'en 2002 les revenus provenant des fonds déposés n'étaient pas imposables. En plus, les accords de dépôts de fonds n'étaient pas des engagements de créances mais plutôt des conventions de commission. La SICAR n'a en effet aucun intérêt à verser au déposant qui bénéficie du produit du placement effectué pour son compte.

Ce gain réalisé provient souvent, sauf en cas de perte, de la cession ou la rétrocession des titres ou parts sociales souscrits. Ce profit ne découle pas directement des fonds mis à la disposition de la SICAR mais plutôt des titres et parts sociales souscrits.

De ce fait, il ne peut pas être classé comme « intérêts et revenu des dépôts de sommes d'argent » au sens de l'article 34 sus visé. Il doit être plutôt qualifié comme plus-value de cession de titres ou de parts sociales, c'est-à-dire revenu de valeurs mobilières au sens de l'article 31 bis du code de l'IRPP qui dispose que « la catégorie des revenus des valeurs mobilières comprend également la plus-value de cession des actions et des parts sociales, et ce, pour les opérations de cession effectuées à partir du 1er janvier 2004 ».

Cette qualification a été expressément retenue par le législateur lui-même dans l'article 48 VII quater portant déduction « du bénéfice imposable la plus-value provenant des opérations de cession ou de rétrocession des titres et des droits y relatifs réalisée pour leur compte ou pour le compte d'autrui par les sociétés d'investissement à capital risque souscrites ou acquises dans le cadre du paragraphe III de l'article 77 du présent code. »

Il en découle que si le législateur a bien qualifié ce gain comme plus-value et l'a ensuite exonéré d'impôt, il n'est plus lieu de le requalifier en tant que revenus de capitaux mobiliers et le soumettre à une retenue à la source de 20%. Il ne faut pas imposer là où le législateur a exonéré.

Il faut préciser en outre que s'agissant de plus-value de cession ou de rétrocession de titres ou de parts sociales versées à des banques résidentes, les montants versés au déposant ne sont pas soumis à la retenue à la source conformément à l'article 52 du code de l'IRPP.

Quant aux dividendes qui sont considérés comme revenu de valeurs mobilières, le sort fiscal n'est pas véritablement différent. Les parts aux bénéficiaires réalisés par la société financée doivent être versés à la SICAR en sa qualité d'associé. Toutefois, le profit réel voire même le partage de ces dividendes versés demeure soumis aux stipulations de l'accord de commission conclu entre le commettant (banque) et le commissionnaire (SICAR).

De toute manière, il est à signaler que la retenue à la source au titre des bénéfices distribués demeure non exigible sur les bénéfices distribués aux personnes morales résidentes en Tunisie conformément à la note commune n°14/2018 du 14 février 2018.

S'agissant d'un contrat de commission, la SICAR doit établir les bulletins de souscription en son propre nom sans que le déposant (la banque) ait le risque de perdre son avantage fiscal lorsque.

Les montants versés par la SICAR à la banque (le déposant) ne sont pas considérés comme revenus de capitaux mobiliers mais comme plus-values de cession des titres et parts sociales ou revenu de valeurs mobilières. Ils ne sont pas de ce fait soumis à aucune retenue à la source.

2.3 Prime d'émission

En pratique et pour des raisons de sécurité économique largement critiquables, les investisseurs préfèrent la participation lors d'une augmentation de capital plutôt que l'engagement à la constitution de la société. Dans ce cas, la question de la prime d'émission est fréquemment soulevée.

Etant un « droit d'entrée », la prime d'émission a pour but d'égaliser les droits des actionnaires anciens et nouveaux lorsqu'il existe des réserves ou des plus-values d'actifs apparentes ou occultes. La prime d'émission n'est de ce fait ni un bénéfice, ni une réserve, mais un supplément d'apport laissé à la libre disposition de la société qui peut l'incorporer au capital, le distribuer aux actionnaires ou l'utiliser en vue d'apurer des pertes.

Assez fréquente en pratique, cette prime mérite deux importantes clarifications.

En premier lieu, s'agissant d'une société anonyme, la prime d'émission doit-elle être intégralement libérée lors de l'opération d'augmentation ? Selon l'article 165 CSC, l'apporteur en numéraire doit verser au moins le quart du montant des actions souscrites par lui. Il semble en effet que le législateur a gardé son silence sur la libération de la prime d'émission qui n'est pas in fine un apport en numéraire. L'évolution de l'article 165 révèle toutefois un autre constat. Dans sa version initiale, cet article prévoyait que « l'apporteur en numéraire doit verser au moins le quart du montant des actions souscrites par lui, et le cas échéant, la totalité de la prime d'émission. » Cette dernière mention étant supprimée par l'article 4 de la loi n° 2005-65 du 27 juillet 2005, la prime d'émission est désormais libérable sur cinq ans à l'instar de l'apport sauf si les associés ont décidé autrement.

En second lieu, la fiscalité des primes d'émission laisse à désirer. Elle est aussi bien ambiguë qu'incohérente ce qui élargit davantage la sphère d'insécurité fiscale régnant depuis quelques années. Ambiguë d'abord puisque l'article 32 IRPPIS ne considère pas comme revenu distribué « la distribution de la prime d'émission à ceux qui en ont fait apport. ». Prêtant à équivoque et mérite par conséquent une clarification administrative, cette expression n'a néanmoins aucune répercussion directe sur l'investisseur à moins qu'une nouvelle augmentation du capital avec émission de prime ait été décidée.

Incohérente ensuite car en l'absence de législation claire, la position de l'administration fiscale manque largement de cohérence. Ainsi, pour la détermination de la plus-value soumise à la retenue à source, les frais engagés lors de l'acquisition des titres y compris la prime d'émission le cas échéant sont, sur justifications, ajoutés au prix d'acquisition et les frais engagés lors de la cession et justifiés sont déduits du prix de cession. (Note commune N° 5/2012).

S'agissant toutefois des avantages fiscaux, la DGELF a précisé dans une prise de position (1045) du 26 mai 2015, que les avantages fiscaux au titre du réinvestissement sont déterminés dans tous les cas sur la base de la valeur nominale des titres ayant permis de bénéficier desdits avantages. La prime d'émission ne peut être prise en considération pour la déduction au titre du réinvestissement qui reste limitée à la valeur nominale des titres.

Contrairement à cette position discutable, pour la détermination des taux d'emploi de 65% ou 75%, tout le montant libéré par la SICAR est pris en considération, y compris le cas échéant, la prime d'émission.

2.4 Aménagement Contractuel

Afin de garantir les intérêts juridiques et économiques de l'investisseur, la participation peut (doit) connaître certains aménagements contractuels insérés dans les pactes ou dans les statuts, le cas échéant. A cet effet, il est souvent fait recours à plusieurs clauses dont la portée doit être soigneusement clarifiée.

2.4.1 Clauses relatives aux conditions de détention des droits sociaux (Clause de cristallisation des participations)

La Clause d'inaliénabilité, elle vise à interdire la cession des titres sur lesquels elle porte.

Un actionnaire majoritaire peut ainsi s'engager auprès d'un actionnaire minoritaire à ne pas céder ses titres tant que celui-ci demeure dans la société, sauf accord préalable de sa part. Assez fréquente en pratique des pactes, et souvent assorties de clause pénale, cette clause semble cependant contredire sérieusement le principe de la libre négociabilité des actions, et le droit de disposer librement de ses biens. Somme toute, elle est donc de nature à transgresser le principe constitutionnel relatif au droit de propriété. C'est pour cette raison que certains commentateurs soutiennent que cette clause n'est valable que si elle est temporaire et justifiée par un intérêt sérieux et légitime.

Nous considérons toutefois que même si la loi notamment l'article 242 C.O.C laisse une grande souplesse aux associés qui ont la faculté de déterminer eux-mêmes, au sein des statuts ou des pactes l'organisation du processus de prise de décision, ainsi que les règles d'organisation et de fonctionnement de la société, les clauses d'inaliénabilité stipulées dans les pactes doivent être temporaires et justifiées par un intérêt sérieux et légitime.

-La Clause de non-acquisition appelée aussi clause de non-agression, elle est celle par laquelle un actionnaire s'engage à ne pas acquérir d'actions supplémentaires. Elle peut être réciproque.

-La Clause de plafonnement, basée sur le principe de la clause de non-acquisition cette clause oblige l'associé (promoteur) à ne pas acquérir d'actions supplémentaires au-delà d'un certain plafond de participation.

-La clause d'anti-dilution elle permet à un actionnaire minoritaire de se voir garantir le maintien de son pourcentage de participation dans la société en cas d'augmentation de capital ou de fusion. Concrètement, les autres parties au pacte s'engagent à lui céder le nombre d'actions requis pour maintenir son niveau de participation à un prix égal au prix d'émission des nouveaux titres. Juridiquement, cet engagement prend la forme d'une promesse unilatérale de vente sous condition suspensive d'augmentation de capital ou de fusion

2.4.2 Clauses assurant le contrôle des participations

-La Clause de préemption :

La clause de préemption ou de préférence est un avant-contrat qui engendre l'obligation, pour un associé, dans l'hypothèse où il souhaiterait céder ses parts ou ses actions, de proposer en priorité la conclusion du contrat au(x) bénéficiaire(s) du pacte, de préférence à un tiers. Cette clause de préemption peut être insérée dans les statuts. En France, la jurisprudence a considéré que cette clause statutaire peut valablement être réservée à certains associés seulement.

-La Clause d'agrément :

L'agrément a pour objet de subordonner la cession de parts sociales ou d'actions à l'accord des associés. Si elle est insérée dans les statuts, la clause d'agrément est réputée non écrite pour les sociétés faisant appel public à l'épargne. (12)

-La clause de ratchet :

Le mécanisme de ratchet a vocation à protéger les actionnaires investisseurs contre les risques de dilution financière, en cas d'émission par la société financée de nouveaux titres à un prix inférieur à celui qui leur a été proposé. La participation initiale de l'investisseur serait diluée par l'entrée d'un nouvel investisseur pouvant obtenir une partie du capital de la société équivalente ou supérieure, tout en versant une somme moins importante que celle versée par le premier investisseur.

(12) Aussi, l'art 322 CSC dispose que « les clauses d'agrément et de préemption sont réputées non écrites en cas d'exécution en bourse pour défaut de libération de la valeur de l'action. »

Cette situation aurait notamment deux impacts majeurs. En effet, la participation de l'investisseur initial serait aussi bien diluée que dévalorisée.

Insérée dans certains pactes pour garantir à l'investisseur la possibilité de souscrire de nouveaux titres pour compenser la dépréciation de ses actions, pour un coût quasi-nul, cette clause soulève néanmoins un problème de conformité avec l'arsenal juridique tunisien.

A vrai dire, cette technique anglo-saxonne fait supporter la totalité du risque social au promoteur. Soucieux de protéger ses intérêts financiers et rentabiliser les fonds qu'il a engagés, l'investisseur est franchi par le biais de cette clause des pertes éventuellement subies par la société.

Ce déséquilibre des obligations enfreint inévitablement le concept d'affection societatis comme attribut fondamental de la qualité d'associé.

La présence de cette clause dans le pacte extermine en effet purement et simplement la qualité d'associé qui serait assimilé à un bailleur de fonds.

On peut reprocher également à cette clause d'être à la limite une stipulation léonine au sens de l'article 1302 COC qui dispose que « la clause qui affranchirait l'un des associés de toute contribution aux pertes est nulle mais n'annule pas le contrat. ».

Face à cette situation juridiquement peu confortable, il est conseillé d'éviter ce type de clause et d'insérer en cas de besoin une clause anti-dilution.

Toutefois, l'accès au poste d'administrateur, très fréquent en pratique, n'est pas toujours aussi avantageux que l'on pensait. Parfois, l'administrateur est dépourvu de tous les moyens techniques et informationnels qui lui permettraient d'exercer convenablement ses attributions. En contrepartie, il peut encourir le risque de responsabilité civile notamment l'action en comblement du passif.

Nous devons rappeler à cet égard que le conseil d'administration n'est plus le lieu où sont entérinées les décisions qui auraient été déjà prises par le président-directeur général.

Juridiquement, c'est bien le lieu de décision et d'élaboration de la stratégie, des nominations, de la rémunération et de la révocation des dirigeants, du contrôle de la mise en œuvre des décisions, du contrôle de l'information financière transmise aux actionnaires et au marché, du suivi des risques...

Nous recommandons à l'investisseur de bien analyser sa situation en tant que membre du conseil d'administration. S'il s'avère en effet que le statut d'associé est plus favorable que celui d'administrateur, une démission s'impose pourvu qu'elle ne soit pas de mauvaise foi, à contretemps, ou pour échapper aux difficultés que connaît la société conformément à l'article 221 CSC.

Nous devons rappeler également que la SICAR ou la société de gestion en tant que membres élus au conseil d'administration bénéficient chacune d'elle d'un seul siège audit conseil. Elles doivent désigner à cet effet un seul représentant au conseil conformément à l'article 191 CSC. Bien qu'il soit possible de changer le représentant en cas de besoin, il est conseillé d'assurer un minimum de continuité nécessaire au bon fonctionnement du conseil.

A rappeler que la clause anti-dilution permet à l'investisseur minoritaire de se voir garantir le maintien de son pourcentage de participation dans la société en cas d'augmentation de capital ou de fusion. Concrètement, le promoteur s'engage dans le pacte à lui céder le nombre d'actions requis pour maintenir son niveau de participation à un prix égal au prix d'émission des nouveaux titres.

3 - Gestion Sociale

En tant qu'associé ou simple bailleur, l'investisseur doit veiller à la bonne gestion de la société, seule garante de la rentabilité des fonds qu'il a engagés. A cet effet, l'on soulève toujours la question de l'identification et de l'efficacité des mécanismes de contrôle de gestion mis au service de l'investisseur pour pouvoir surveiller l'administration sociale. En plus de ces mécanismes de contrôle aussi bien structurels que contractuels, l'investisseur doit dépasser le rôle de « gardien » pour participer en tant qu'associé à la prise de décision dans la société.

3.1 L'efficacité du contrôle de gestion

Afin de bien contrôler la gestion, l'investisseur bénéficie de certains dispositifs aussi bien légaux que contractuels.

3.1.1 Les dispositifs légaux de contrôle

L'investisseur est investi de plusieurs mécanismes de contrôle prévus par les dispositions du code des sociétés commerciales qui varient en fonction de sa situation en tant qu'associé ou en tant que dirigeant (membre du conseil d'administration).

- *L'accès au poste d'administrateur*

En tant qu'associé, l'investisseur est en droit d'être désigné membre du conseil d'administration, ce qui lui permettra de participer à la gestion et d'avoir en même temps un regard de contrôle sur le comportement social du dirigeant.

- *Le droit d'information*

Le statut d'associé fournit à l'investisseur plusieurs outils que le législateur n'a cessé de renforcer au fil des réformes. Il s'agit principalement du droit à l'information et du droit à l'expertise de gestion.

Le code des sociétés n'a eu de cesse ces dernières décennies d'améliorer l'information des associés. La nécessité de protéger les associés avait principalement conduit le législateur à étendre le droit de communication préalable aux assemblées. La liste des documents à dispositions avait été, quant à elle, revue à la hausse.

A cela s'ajoutait une seconde innovation majeure, celle du droit à la communication permanent des documents sociaux soumis aux assemblées des trois derniers exercices. En plus, non satisfaits de l'information systématiquement communiquée par les dirigeants et afin de pouvoir exercer un contrôle plus étroit sur la gestion des dirigeants, les associés disposent d'un droit de poser des questions aux dirigeants. Cependant, malgré ces dispositions étoffées et les garanties apportées par les différentes réformes notamment celle de 2009, la situation du droit à l'information demeurait critiquable.

Un reproche d'abord quant au fond des informations communiquées dont le contenu manque parfois d'exhaustivité et de fiabilité.

La question de l'étendu de ce droit fondamental ensuite n'est pas sans importance. En effet, alors qu'il n'a cessé de renforcer le droit des associés à l'information, le législateur continue à négliger celui des organes de contrôle et de gestion notamment le conseil d'administration. Dans cet organe, la transmission d'information est primordiale pour que les administrateurs puissent exercer pleinement et en toute connaissance, leur mission de contrôle de la gestion.

Pour pouvoir exercer convenablement ses prérogatives et attributions, le conseil d'administration a besoin d'informations aussi bien fiables qu'exhaustives qui doivent lui être communiquées par le président. Contrairement au législateur français qui a prévu cette obligation d'informer les administrateurs en 2003, (13) les dispositions du code des sociétés commerciales demeurent silencieuses sur cette question fondamentale.

S'agissant, en revanche, du conseil de surveillance, la situation juridique est différente. Son statut exclusif de contrôleur des sociétés anonymes lui confère un droit à l'information plus poussé que celui attribué au conseil d'administration. Par conséquent, le conseil de surveillance détient un droit à la communication d'informations.

Afin de pallier à cette insuffisance légale à effet souvent néfaste particulièrement sur les SICAR et les sociétés de gestion, nous recommandons de :

- Insérer dans les statuts une clause instaurant ce droit d'information destiné aux administrateurs ainsi que ses modalités et délais d'exercice
- Opter pour la forme de société anonyme à directoire et à conseil de surveillance.

(13) Art. L. 225-35 al. 3 du code de commerce qui dispose que « le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission »

COIN DU SAVOIR

“ Exemple de clause statutaire relative à l'information des administrateurs : « le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur au préalable et dans un délai suffisant tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Cette information doit être fiable, exhaustive et actualisée et comprendre notamment les documents techniques, et notamment comptables, permettant de comprendre les décisions envisagées et d'en mesurer la portée. » ”

- *L'expertise de gestion*

L'expertise de gestion est un mécanisme inéluctable du contrôle de la gestion des sociétés commerciales. L'essence de ce mécanisme est de délivrer dans l'intérêt social une expertise sur une/des opérations de gestion a priori suspectes. L'information fournie par un expert désigné en référé par le tribunal permettrait à l'associé d'exercer un véritable contrôle de la gestion. Suite aux informations transmises, il pourrait entamer des démarches sociales ou même judiciaires en conséquence.

L'expertise permet de façon subsidiaire de « *préparer la sanction des dirigeants par l'établissement d'une cause de nullité d'une décision sociale, d'un juste motif de révocation, d'une faute de gestion justifiant une action en responsabilité, voire des conditions de désignation d'un administrateur provisoire ou d'un juste motif de dissolution de la société* » (14).

(14) L. Godon, *Expertise de gestion*, Rép. Sociétés. Dalloz, 2003, n°2.

(15) Arrêt n° 67957 du 28 janvier 2012.

Malgré son efficacité aussi bien pour l'associé que pour les autres associés réunis au sein de l'assemblée générale, le recours à cette technique élargie aux sociétés à responsabilité limitée demeure douteux pour l'associé lorsqu'il est en même temps administrateur. A cet égard, la Cour de cassation considère que l'administrateur-associé n'a droit de demander la désignation d'un expert de gestion que pour les opérations qui n'ont pas été présentées au conseil d'administration (15).

En dépit de certaines limites aussi bien légales que judiciaires, l'expertise de gestion demeure un moyen de contrôle assez redoutable. Pour qu'elle soit ainsi, il est recommandé de bien vérifier si l'opération suspecte a bien été présentée au conseil d'administration notamment en cas d'absence de l'investisseur administrateur et garder uniquement, le cas échéant, le statut d'associé en démissionnant du conseil d'administration.

3.1.2 Les dispositifs contractuels de contrôle

Afin de renforcer les dispositifs de contrôle légaux mis à leur disposition, les associés peuvent encore recourir à certaines techniques contractuelles. A cet effet, ils disposent de la liberté d'aménager le pouvoir des dirigeants sociaux sous certaines conditions et limites.

A rappeler toujours que s'agissant d'une organisation interne à la société, ces limites sont sans conséquences sur la protection des tiers.

L'aménagement contractuel peut être concrétisé soit dans les statuts ou/et dans le pacte. Ce sont les deux instruments de choix pour renforcer conventionnellement le contrôle de la gestion au sein des sociétés commerciales. Pour autant, tous deux ne sont pas dotés de la même efficacité (V. sup).

(16) P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 6

- *Création d'un nouvel organe de contrôle*

A côté des organes institutionnels, et dans un objectif de contrôle de la gestion plus efficace, les associés (investisseurs) peuvent créer un organe qui viendrait intégrer la sphère des organes sociaux. A cet effet, un organe tel qu'« un conseil de surveillance, censeurs, comité de contrôle, d'audit, d'avis comité stratégique, comité financier etc... » (16) peut être créé.

- *Clause limitative de pouvoir*

Vis-à-vis des tiers, les dirigeants sont investis des pouvoirs légaux les plus étendus qui leurs permettent de diriger la société dans le cadre de l'objet et l'intérêt social et dans le respect des dispositions légales. Leur rapport avec les associés est, en revanche, régi par le principe d'autonomie de volonté sous réserve de respecter certaines dispositions impératives ou d'ordre public. À ce niveau, il est donc possible d'aménager le pouvoir des dirigeants par les associés à travers les clauses limitatives de pouvoirs largement reconnues comme licites.

- *Clauses relatives au fonctionnement du conseil d'administration*

En tant qu'organe de contrôle, un encadrement précis des modalités de fonctionnement du conseil d'administration permet aux associés de s'assurer de l'effectivité du rôle de cet organe. Pour cela, il est fort intéressant d'insérer des clauses relatives aux modalités de convocation et de prise de décisions, à la présence des administrateurs lors des réunions du conseil et à la fréquence des réunions au sein des conseils d'administration. A ces clauses peuvent s'ajouter celle relative à la possibilité pour les administrateurs représentant le tiers (1/3) des membres de demander la réunion du conseil s'il n'a pas été réuni depuis plus de deux mois (exemple).

(16) P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 6

- *Clauses relatives au fonctionnement du conseil d'administration*

Il est important pour l'investisseur de prévoir notamment dans les statuts, des clauses mettant à la charge du dirigeant des obligations d'information les plus étendues possibles.

L'objectif principal de ces clauses est d'intensifier le droit des associés à l'information telle que celle qui stipule que « la société s'engage à fournir à l'actionnaire détenant...% toutes les informations demandées par celui-ci » ; ou celle où la société s'engage à transmettre à l'associé les informations relatives à la marche générale de la société ou les informations relatives à sa situation financière. Dans le même but, les associés peuvent négocier une clause conférant le droit d'interroger le commissaire aux comptes.

3.2 L'amélioration des modalités de prise de décisions

Qu'elle soit dans le conseil d'administration ou au sein des assemblées générales, la décision est toujours prise par l'exercice du droit de vote basé sur la majestueuse règle de la majorité dont l'application affecte généralement le droit de la minorité. Afin d'en réduire les retombées négatives et d'assurer un équilibre social nécessaire pour le fonctionnement sain de la société, certains aménagements sont permis voire même conseillés.

3.2.1 Le droit de vote dans les assemblées générales

Les conventions de vote constituent une technique contractuelle permettant à plusieurs associés de s'engager réciproquement « à voter dans un sens déterminé lors des scrutins d'où sortiront les décisions sociales, ou renoncent à prendre part à certains votes, ou s'engagent à voter dans un sens déterminé ». (17) La pratique des investisseurs en capital a souvent eu recours à ces conventions en vertu du principe de liberté contractuelle.

Néanmoins, des abus sont venus jeter l'opprobre sur ces conventions pouvant porter atteinte à une prérogative essentielle de l'associé : le droit de vote. Malgré l'importance de ces soucis, la loi et la jurisprudence tunisiennes restent silencieuses sur la validité et l'étendue des conventions de vote. En revanche, selon une jurisprudence française bien établie, les conventions sont licites à une triple condition. Les associés doivent être éclairés, la convention ne doit pas être contraire à l'intérêt social ni même aux dispositions d'ordre public.

- *Clause de porte fort :*

Cette clause signifie que le promoteur qui prend le rôle du porte-fort s'engage sur le fait qu'un autre associé (s) ou ses administrateurs émettent un vote dans un sens convenu.

Lorsque ces derniers ne respectent pas cet engagement, c'est le porte-fort qui subit les sanctions. A rappeler que dans ce cas, une clause pénale est toujours d'intérêt.

- *Clause de veto :*

Assez fréquent en pratique, le droit de veto permet à l'investisseur de former opposition à la décision d'un organe social.

A notre sens, cette faculté consentie à l'investisseur aussi bien par le pacte que par les statuts comporte cependant certaines limites voire certains risques juridiques. D'abord, le champ d'application du veto doit être limité à certaines décisions, sous risque de violation de l'intérêt social notamment lorsque, donnant lieu à des situations de blocage, il paralyse la gestion de la société.

Ensuite, ce droit peut engendrer pour l'investisseur un risque majeur, celui de se trouver en situation de dirigeant de fait résultant d'une trop grande implication dans les décisions de gestion. Enfin, lorsqu'elle est notamment insérée dans les statuts, cette clause sème certains doutes quant à sa légalité au regard du droit des sociétés. Attribuer en effet à l'investisseur un droit de veto signifie que les règles de la majorité conçues par le code des sociétés pour la prise des décisions peuvent être modifiées par les parties qui imposeront par le biais de cette clause des majorités plus fortes. Cela évoquerait de sérieuses hésitations juridiques relatives au caractère impératif de ces règles de majorité.

A notre sens, l'expression employée par l'article 11 C.S.C disposant que l'associé bénéficie d'un nombre de voix proportionnel aux apports et actions qu'il détient ne paraît pas exclure cette possibilité. Ces majorités qualifiées et renforcées ne pouvaient avoir en aucun cas pour effet de contrarier la règle impérative de la proportionnalité. Afin d'éviter ces risques ainsi que les situations conflictuelles, la clause de veto doit être strictement encadrée et réservée aux décisions pouvant mettre la société en péril.

3.2.2 Le droit de vote dans le conseil d'administration

Contrairement au droit de vote de l'associé généralement considérée comme un « *droit prérogative* » dont il pourrait ainsi user dans son propre intérêt, le droit de vote dans le conseil est un « *droit fonction* » qui devrait être exercé dans le seul intérêt de la société. Sur cette base et bien d'autres tel que le caractère collégial du conseil d'administration, certains auteurs soutiennent que les conventions de vote au sein du conseil d'administration sont interdites. Déjà levée par certains droits comparés tel que le code des sociétés belges (art 551), cette interdiction de convention de votation fait toutefois l'objet de critiques de plus en plus vives et nombreuses de la doctrine la plus autorisée.

Certains auteurs considèrent les conventions de vote sont devenues nécessaires au bon fonctionnement de la société. Mais, ils sont tous unanimes que les conventions de vote ne doivent pas être contraires à l'intérêt social.

Le droit tunisien étant toujours muet sur cette question, la jurisprudence également, nous estimons que la licéité de ces conventions demeure posée surtout lorsqu'elles altèrent l'intérêt social. Finalement, on soutient que si l'investisseur opte pour une convention de vote dans le pacte ou ailleurs, Il est d'utilité de bien vérifier la portée de ses engagements de vote au sein du conseil par rapport à l'intérêt social.

En dépassement de cette discussion juridique à portée pratique incertaine, une autre solution au problème pourrait être avancée. Son assise légale n'étant pas contestable, elle permettrait d'éviter par conséquent les risques juridiques encourus. Il s'agit en effet de recourir à l'article 199 C.S.C. qui permet à l'administrateur, en vertu d'une convention de mandat au sens des dispositions du C.O.C de se faire représenter aux réunions du conseil par un mandataire de son choix. Ce mandat pourrait être irréversible en application de l'article 1160 C.O.C qui ajoute que « lorsque le mandat a été donné dans l'intérêt du mandataire, ou dans celui d'un tiers, le mandant ne peut le révoquer sans l'assentiment de la partie dans l'intérêt de laquelle le mandat a été donné ». En vertu du mandat irrévocable, l'investisseur sera donc en mesure de maîtriser les décisions du conseil en accaparant la majorité des voix et éviter ainsi les conventions de vote dont la licéité continue à être soulevée et dont l'exécution n'est pas toujours garantie.

C- FIN DU RAPPORT INVESTISSEUR-ENTREPRENEUR

L'investisseur n'est pas un associé classique. Quelle qu'en soit la durée et la rentabilité réalisée, sa participation au capital de la société du projet demeure toujours provisoire et doit prendre fin selon les modalités prévues au pacte. Cette fin du mariage peut être purement naturelle, mais elle peut être, dans certains cas, pathologique notamment en cas de difficultés économiques.

1- fin naturelle de la participation : la sortie de l'investisseur

La meilleure sortie pour l'investisseur est l'introduction en bourse de la société dans laquelle il a investi. Cette véritable réussite étant loin d'être réalisée aujourd'hui, l'investisseur recourt plutôt à la vente de ses titres pour un prix de minoritaire ou de majoritaire, à un autre investisseur souvent ordinaire qui prendra le contrôle total de la société.

Pour qu'un tel objectif aussi discutable qu'il soit se réalise, l'investisseur et le promoteur doivent veiller à développer suffisamment l'entreprise afin de pouvoir dégager une plus-value de cession importante. Bien évidemment, l'une des conditions de réussite et du développement économique de la société réside dans la stabilisation des associés promoteurs/fondateurs à travers des clauses destinées à garantir leur fidélité. Bien importante, ces clauses génèrent parfois certains problèmes juridiques que l'investisseur est appelé à éviter.

1.1 Cession contrainte :

Confrontée au droit de propriété, la cession forcée des participations reste toujours une opération délicate. C'est pour cette raison que les clauses y afférentes doivent être minutieusement rédigées.

1.1.1 clause d'exclusion

La clause d'exclusion permet d'évincer un associé de la société en lui imposant le rachat forcé de ses titres/parts sociales. Elle peut s'avérer très utile surtout en cas de mésentente des associés ou d'obstruction systématique. Cependant, sa validité est fragile autant que discutée car elle heurte plusieurs droits fondamentaux de l'associé notamment celui de la propriété. Alors que reconnue par la jurisprudence française dès lors qu'elle est incorporée aux statuts, le législateur tunisien, conscient de ces sérieuses contraintes, n'a permis l'exclusion de l'associé que dans les cas traditionnels prévus par les articles 1323 et 1327 COC. Dans ce cas, nous pensons qu'insérer une clause dans le pacte comportant une promesse unilatérale de vente sous condition suspensive permettra d'éviter ces contraintes juridiques.

1.1.2 Clause de sortie forcée (clause d'entraînement ou drag along).

Elle permet d'obliger l'autre partie contractante à céder ses actions au tiers cessionnaire en même temps que les siennes et à un prix généralement identique. A travers cette clause, l'intérêt pour le minoritaire tenu de céder ses titres est d'éviter la décote de sa participation. L'intérêt est également important pour l'actionnaire majoritaire qui pourrait négocier directement la cession d'un bloc d'actions assurant le contrôle de la société, voire la cession de l'intégralité des titres

1.2 Cession volontaire : clause de retrait

Cette clause octroie à l'associé la possibilité de se retirer de la société au cas où certains éléments se produiraient. Elle vise généralement l'hypothèse d'un changement de contrôle de la société. Il faut néanmoins signaler que ce retrait pourrait avoir des conséquences fiscales fâcheuses.

En effet, le bénéfice des avantages fiscaux au titre de l'investissement des investisseurs en capital est souvent soumis sous peine de déchéance à certaines conditions notamment la non-réduction du capital souscrit pendant une période de cinq ans et la non-cession des actions ou des parts sociales qui ont donné lieu au bénéfice de la déduction, avant la fin des deux années suivantes celle de la libération du capital souscrit.

1.3 Cession coordonnée :

C'est plutôt une cession organisée traduisant une volonté réciproque des deux parties.

1.3.1 clause de sortie conjointe

La clause de sortie conjointe (ou encore tag along) est celle par laquelle un actionnaire, généralement majoritaire, s'engage à faire acquérir par le cessionnaire de ses actions, les titres détenus par un ou plusieurs autres actionnaires. L'actionnaire cédant est tenu de notifier au bénéficiaire son intention de céder ses titres. Il devra préciser le cessionnaire, le nombre d'actions concernées, le prix et les modalités de la cession. Le minoritaire est alors libre de céder également ses titres aux conditions qui lui sont proposées.

1.3.2 Clause de sortie prioritaire

La clause de sortie prioritaire permet à un actionnaire (généralement un investisseur, une société de capital-risque) de quitter la société par priorité aux autres membres du pacte, lesquels s'engagent à ce qu'un éventuel tiers cessionnaire acquière d'abord les titres du bénéficiaire du pacte.

2-fin pathologique de la participation : société en difficultés économiques

Il s'agit de deux cas distincts qu'on propose d'analyser les procédures et les effets juridiques.

2.1 Transmission au sens de la loi n° 2016-36 du 29 avril 2016, relative aux procédures collectives

Il arrive parfois que la société du projet passe par des difficultés économiques et financières allant jusqu'au recours à l'application de la loi n° 2016-36 du 29 avril 2016, relative aux procédures collectives. Cette situation économique et financière délicate ne manque pas d'effets juridiques sur l'investisseur.

En tant qu'associé d'abord, et conformément à l'article 419 CC, l'investisseur détenant au moins cinq pour cent du capital de la société doit notifier à la commission de suivi des entreprises économiques les signes précurseurs des difficultés économiques qu'éprouve l'entreprise et qui sont susceptibles d'entraîner, si elles persistent, la cessation de paiement (18).

Il peut aussi présenter une demande de règlement judiciaire au président du tribunal de première instance.

Il faut toutefois notifier à cet égard que l'application des procédures collectives notamment le règlement judiciaire ou la faillite ouvre droit aux créanciers d'intenter en comblement du passif contre les dirigeants au sens des articles 121 et 214 CSC.

En tant qu'investisseur ensuite, la reprise des entreprises en difficultés économiques cédées suite au règlement judiciaire ouvre droit aux avantages fiscaux.

Mais, au-delà de cet avantage classique, l'investisseur peut racheter les dettes de l'entreprise en difficultés économiques, les convertir en capital, réorganiser le fonctionnement de la société et revendre la participation une fois revalorisée.

2.2 Restructuration/transmission au sens de la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019, relative à l'amélioration du climat de l'investissement

Dans certains cas, la société du projet nécessite une restructuration volontaire sans application de la loi sur les procédures collectives.

(18) Les critères d'alerte sont fixés par le décret gouvernemental n°2018-463 du 31 mai 2018, relatif à la détermination des critères et procédures de notification des signes précurseurs des difficultés économiques.

Dans ce cas l'article 15 de la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019, relative à l'amélioration du climat de l'investissement prévoit que « les sociétés d'investissement à capital risque et les sociétés de gestion des fonds communs de placement à risque ..., peuvent employer le capital libéré et les montants mis à leur disposition sous forme de fonds à capital risque et des parts de fonds communs de placement à risque libérés pour l'acquisition ou la souscription des actions ou parts dans le capital d'une entreprise transmise d'une manière volontaire suite au décès ou à l'incapacité de gestion ou de retraite ou de sa restructuration , et ce, *nonobstant les entreprises qui ouvrent droit au bénéfice des avantages fiscaux au titre du réinvestissement prévues à l'article 77 du code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés* (19).

Est considérée restructuration au sens de la présente loi, toute augmentation du capital de l'entreprise objet de l'investissement dans le cadre d'un programme de restructuration. Les revenus et bénéfices souscrits bénéficient de la déduction prévue par les dispositions de l'article 77 du code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés, et selon les conditions requises par les dispositions dudit article, et ce, jusqu'au 31 décembre 2022 (20).

Est considéré un programme de restructuration, toute opération financière qui permet à l'entreprise de rétablir son équilibre financier et d'assurer le développement de son activité afin d'honorer ses engagements. Le programme comprend :

- Une étude du diagnostic financier et économique réalisée par un expert indépendant, le diagnostic est approuvé par le conseil d'administration de l'entreprise bénéficiaire,
- La restructuration du capital des entreprises bénéficiaires et le renforcement de leurs fonds propres,
- Le rééchelonnement des crédits accordés par les banques et prévus dans le cadre de l'étude du diagnostic financier et économique,

-La possibilité d'octroyer des crédits pour financer la réalisation des investissements dans le cadre du programme de restructuration financière» (21).

(19) Ajouté par l'article 29 de la loi de finances pour 2020

(20) Ce délai a été prorogé jusqu'à 31 décembre 2024 en vertu du Décret-loi n° 2022-79 du 22 décembre 2022, portant loi de finances pour l'année 2023.

(21) Ajouté par Décret-loi du Chef du Gouvernement n° 2020-30 du 10 juin 2020, portant des mesures pour la consolidation des assises de la solidarité nationale et le soutien des personnes et des entreprises suite aux répercussions de la propagation du Coronavirus « Covid-19



ASSOCIATION TUNISIENNE DES
INVESTISSEURS EN CAPITAL

ASSOCIATION TUNISIENNE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

Avenue de la Bourse, immeuble CIRTA, Bloc B, 2ème étage

1053 Les Berges du Lac II-Tunis

Tel:+216 71 961 516

Fax:+216 71 961 448

website: <http://www.atic.org.tn>

