

## Capital-développement

# Les promesses d'achat de titres validées par la jurisprudence

UNE NOUVELLE ÈRE S'ANNONCE PEUT-ÊTRE POUR LE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT FRANÇAIS ! DANS QUATRE ARRÊTS SUCCESSIFS, DONT LE DERNIER RENDU LE 27 SEPTEMBRE DERNIER, la Cour de cassation a redéfini, dans certains cas, le rôle du capital-investisseur en rôle de bailleur de fonds, permettant à ces derniers d'organiser leur sortie en fixant à l'avance le prix de rachat de leurs titres.

Le dernier arrêt porte ainsi sur un conflit opposant la société de capital-investissement Clinvest (devenue CDR Participations) à BSA Bourgoin. A l'origine, Clinvest avait participé à une augmentation de capital de la société France-Volailles, filiale de BSA Bourgoin, en échange d'une participation minoritaire. BSA Bourgoin, de son côté, s'était engagé contre cet apport de fonds à racheter ultérieurement, pendant une période donnée, les titres de Clinvest au prix de souscription, majoré d'un intérêt fixé à l'avance. En temps voulu, Clinvest a donc voulu exercer cette option, ce qu'a refusé



**Benoît Marpeau,**  
avocat chez Cotty  
Vivant Marchisio  
& Lauzeral

BSA Bourgoin, arguant que cette promesse d'achat n'était pas valable étant donné la baisse du prix de ses actions, liée à des pertes de l'entreprise.

Jusqu'ici, ces promesses d'achat de titres à un prix fixé à l'avance entre deux parties, risquaient en effet d'être annulées par la justice, car requalifiées comme des clauses dites léonines. Ces dernières, permettant à un associé d'être exonéré de toute contribution aux pertes de l'entreprise, sont strictement interdites par le Code civil. Or, par ses der-

niers arrêts, la Cour de cassation a enfin tranché, «en considérant que, dans le cadre du capital-investissement, ces clauses étaient valables à partir du moment où l'actionnaire financier est considéré avant tout comme un bailleur de fonds et non pas comme un actionnaire authentique», explique Benoît Marpeau, avocat chez Cotty Vivant Marchisio & Lauzeral. Ces décisions devaient donc permettre la généralisation de ce type de promesses d'achat à un prix fixé à l'avance, permettant ainsi à l'investisseur de sortir de l'entreprise, quelle que soit sa situation financière et ce même dans le cas de pertes de celle-ci. C'est d'ailleurs une

pratique déjà répandue dans les prises de participations minoritaires, mais les investisseurs couraient toujours le risque de se voir refuser l'exercice de ces options, pour cause de nullité. Avec ses dernières décisions, la Cour de cassation augmente donc la sécurité juridique de ce type de contrat entre les parties. Et, pour Benoît Marpeau, «par ces arrêts la Cour de cassation va dans le sens de l'un des courants de doctrine actuels, qui considère que la jurisprudence doit distinguer le droit des sociétés applicable à l'actionnaire financier de celui qui s'applique à l'actionnaire authentique», ce qu'elle a mis en exergue en définissant le capital-investisseur

comme un bailleur de fonds. Mais cette redéfinition du rôle de l'investisseur reste encore assez floue dès lors que l'actionnaire exerce un rôle actif dans l'entreprise et s'implique de manière plus marquée dans la gestion. Ainsi, «on peut considérer que cette qualification de bailleur de fonds peut facilement s'appliquer dans les opérations de capital-développement, où l'actionnaire financier est minoritaire, alors qu'elle reste difficile à appliquer dans les opérations de LBO avec prise de participation majoritaire et intervention dans le management», conclut Benoît Marpeau. ■

Marianne Lagrange