



Par Arnaud Burg,  
avocat associé,

et Edouard Delfour,  
élève avocat,  
DS Avocats

# La protection des minoritaires lors d'un coup d'accordéon : le pacte d'associés

**La solution apportée par l'arrêt de la Cour de cassation du 7 mai 2019 permet à la fois de valider le coup d'accordéon, nécessaire à la survie de l'entreprise, et de respecter les droits des minoritaires.**

orsqu'une société a des capitaux propres négatifs, elle a l'obligation légale de les reconstituer dans le délai de deux exercices à compter duquel la constatation des pertes est intervenue. Pour faire face à cette obligation, il faut réduire à zéro le capital social de la société afin d'apurer les pertes antérieures puis l'augmenter immédiatement en vue de reconstituer ses capitaux propres.

Cette opération, appelée par la pratique «coup d'accordéon», a souvent pour effet d'exclure les minoritaires de la société soit parce qu'ils n'ont pas les moyens financiers pour souscrire à l'augmentation de capital soit parce que l'actionnaire majoritaire ne leur en laisse pas la possibilité. Dans un arrêt récent du 7 mai 2019<sup>1</sup>, la Cour de cassation donne une nouvelle illustration des voies d'action offertes à un minoritaire qui subi un coup d'accordéon.

## 1. Contexte et conditions du coup d'accordéon

### 1.1. Une opération justifiée par la survie de la société

Une société dont les capitaux propres sont devenus négatifs ne dispose généralement plus des ressources nécessaires au développement ou à la réorganisation de son activité. Ses capacités à obtenir des crédits bancaires sont faibles, et souvent, seule la voie de l'augmentation de capital reste possible. Mais avant d'accueillir de nouveaux investisseurs, il faut assainir le passé et cela passe généralement par la mise en place d'un coup d'accordéon. La validité de l'opération est soumise au strict respect de trois

conditions cumulatives :

- la réduction du capital social en dessous du minimum légal doit être immédiatement suivie d'une augmentation de capital : la réduction-augmentation s'analyse par la jurisprudence en une opération unique ;
- l'opération doit être conforme à l'intérêt social en étant justifiée par la survie de la société ou la pérennité de l'entreprise ;
- l'opération ne doit pas avoir pour objet d'évincer les actionnaires minoritaires, procédé qui serait qualifié d'abus de majorité contraire au principe d'égalité des actionnaires. Si bien souvent les minoritaires se retrouvent exclus de fait, car ne disposant pas des liquidités suffisantes pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, une telle exclusion ne doit être que la conséquence technique de la réduction du capital à zéro et non la finalité de l'opération. La jurisprudence a même validé<sup>2</sup> le coup d'accordéon qui, en réservant l'augmentation du capital à un tiers, entraînait la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires d'origine ; au cas d'espèce, un dépôt de bilan était la seule alternative au coup d'accordéon et les actionnaires majoritaires avaient subi le même sort que les minoritaires, faisant ainsi ressortir l'absence d'atteinte au principe d'égalité entre les actionnaires

### 1.2. L'abus de majorité et la fraude : les moyens d'action traditionnels des minoritaires

En pratique, l'action en abus de majorité a peu de chances d'aboutir. En effet, il revient aux associés victimes du coup

d'accordéon de démontrer que l'opération est contraire à l'intérêt social et qu'elle n'aurait pas d'autre but que de les évincer de l'actionariat<sup>3</sup>. Or, par construction, un coup d'accordéon est conforme à l'intérêt social dès lors que l'objectif premier de cette opération est d'améliorer la santé financière de la société.

L'action sur le fondement de la fraude semble plus accessible puisque l'actionnaire minoritaire doit apporter la preuve de la rupture d'égalité entre les actionnaires et non l'atteinte à l'intérêt social. En pratique, la fraude est généralement caractérisée par (i) la mise à l'écart délibérée des associés minoritaires au profit des associés majoritaires et (ii) l'absence de justification du procédé au regard de l'intérêt de la société, comme l'absence de liquidités apportées.

Un cas de fraude a par exemple été caractérisé par la jurisprudence en relevant la soudaineté de l'opération réalisée pendant une période estivale et par le fait que la souscription à l'augmentation de capital s'était opérée essentiellement par compensation, ce qui ne fournissait aucune trésorerie supplémentaire à la société<sup>4</sup>; ou encore dans la réduction de capital décidée sur la seule base des documents comptables de l'exercice précédent qui ne reflétaient pas la situation réelle de la société et avec un délai de souscription anormalement court<sup>5</sup>.

Il existe donc une véritable possibilité, à travers la fraude, d'obtenir la nullité de décisions d'assemblée générale, alors que ces opérations sont, à première vue, saines pour la société.

## 2. Les conséquences du coup d'accordéon face aux engagements contractuels attachés aux actions: l'apport de l'arrêt du 7 mai 2019

### 2.1. L'inexécution contractuelle et leur éventuelle exonération par le coup d'accordéon

En cas de réduction du capital à zéro, les actions anciennes disparaissent et, en conséquence, les promesses consenties à leur sujet n'ont plus d'objet. Ainsi, le créancier titulaire d'un gage d'instruments financiers<sup>6</sup> tout comme le bénéficiaire d'une promesse unilatérale d'achat<sup>7</sup> sont, en principe, des victimes indirectes de l'opération de coup d'accordéon.

Néanmoins, la Cour de cassation semble faire une analyse globale de l'opération en procédant à un bilan coûts/avantages pour la société et pour les associés. Ainsi, le nouvel associé majoritaire qui, découvrant la situation financière, décidait d'un coup d'accordéon pour y remédier, ne pouvait voir l'opération remise en cause par le bénéficiaire d'une promesse unilatérale d'achat<sup>8</sup>.

A l'inverse, dans un autre contexte, le majoritaire consentait une promesse d'achat et, dans un temps proche, votait deux coups d'accordéon successifs. L'opération était remise en cause car assimilable à un abus de majorité ou à une fraude<sup>9</sup>.

Dans l'arrêt du 7 mai 2019, la Cour de cassation innove en étant attentive à l'équilibre entre, d'un côté, la validité de l'opération pour l'intérêt de la société et, de l'autre, le respect des engagements conventionnels des associés.

En l'espèce, un associé minoritaire disposait à la fois d'une clause de non-dilution et d'une promesse d'achat de ses titres, à un horizon de trois ans, à un prix d'ores et déjà fixé. Selon la haute juridiction, les associés majoritaires ont, en votant en faveur d'un coup d'accordéon, méconnu leurs obligations contractuelles.

Leur faute est caractérisée en amont du coup d'accordéon: ils auraient dû respecter leurs engagements soit en rachetant avant le coup d'accordéon les actions au montant convenu, soit en prévoyant de donner des titres après le coup d'accordéon pour maintenir la participation de 25% du minoritaire en cas d'absence de sa part à la souscription de l'augmentation de capital. Alors que le coup d'accordéon est ici économiquement parfaitement justifié et en conformité avec l'intérêt social, le choix de procéder à la réduction à zéro du capital social n'exonère par les majoritaires du respect de leurs engagements contractuels. Une telle décision paraît dès lors concilier à la fois (i) les intérêts de la société, en validant l'opération de coup d'accordéon, et (ii) la préservation des intérêts des associés minoritaires qui seront indemnisés au titre de la responsabilité contractuelle des majoritaires.

### 2.2. Les bonnes pratiques en matière d'engagements contractuels

Force est de constater à la lecture de cet arrêt que la rédaction du pacte d'associés n'était pas appropriée. L'associé majoritaire était en effet soumis à une obligation d'achat des actions de l'associé minoritaire à un prix fixe convenu à l'avance. Or, les actions du minoritaire avaient perdu toute valeur du fait de la situation financière de la société et le majoritaire avait imaginé pouvoir échapper à son obligation de rachat en pratiquant un coup d'accordéon sur le capital de la société.

Afin de prendre en considération ce risque d'éventuelles futures difficultés financières, plusieurs précautions rédactionnelles sont souhaitables avant de consentir des engagements contractuels.

En premier lieu, toute promesse de vente ou d'achat contenue dans un pacte devrait impérativement tenir compte de la valeur réelle de l'entreprise au moment de l'exécution de cette promesse afin qu'en cas de difficultés financières de la société, la valeur de rachat prévue corresponde à la valeur de marché.

Par ailleurs, s'agissant de la clause de non-dilution, le pacte d'associés pourrait prévoir qu'elle ne serait pas applicable (i) lorsqu'une reconstitution des fonds propres de la société est demandée par voie de justice sous peine de dissolution ou (ii) dans le cadre d'un accord de conciliation<sup>10</sup>.

D'une manière plus générale, il appartiendra au praticien de prévoir à travers des rédactions adaptées, notamment des pactes extra-statutaires, le respect des équilibres entre une opération nécessaire pour la survie de la société (le coup d'accordéon) et le respect des droits des minoritaires. ■

1. Cass. com., 7 mai 2019, n°17-16675.

2. Cass. com., 18 juin 2002, n° 99-11.999.

3. Cass. com., 31 mars 2015, n° 14-11.735.

4. Cass. com., 11 janv. 2017, n° 14-27.052.

5. Cass. com., 7 mai 2019, n° 17-18.785.

6. Cass. com., 10 janvier 1995, n° 92-20.214.

7. Cass. com., 10 oct. 2000, n° 98-10.236.

8. Cass. com., 10 oct. 2000, *ibid*.

9. Cass. com., 28 février 2006, n° 04-17566.

10 Cf. Pacte d'associés: une clause de non-dilution ne peut être mise en échec par un coup d'accordéon, Michel Storck, BJS nov. 2019, n° 120e5, p. 10