

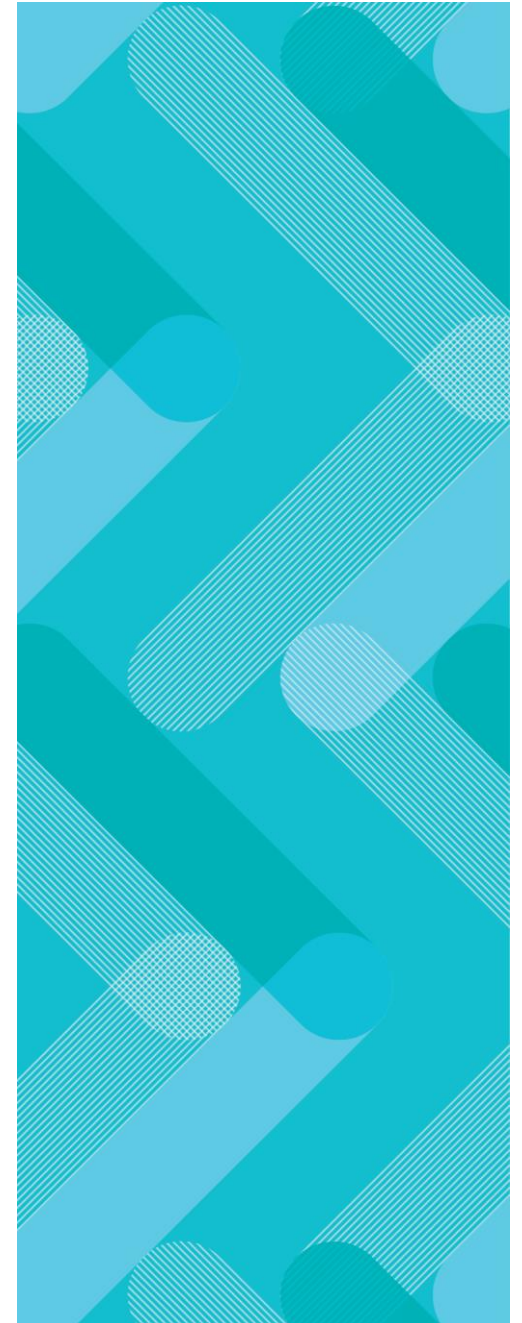


HERBERT
SMITH
FREEHILLS

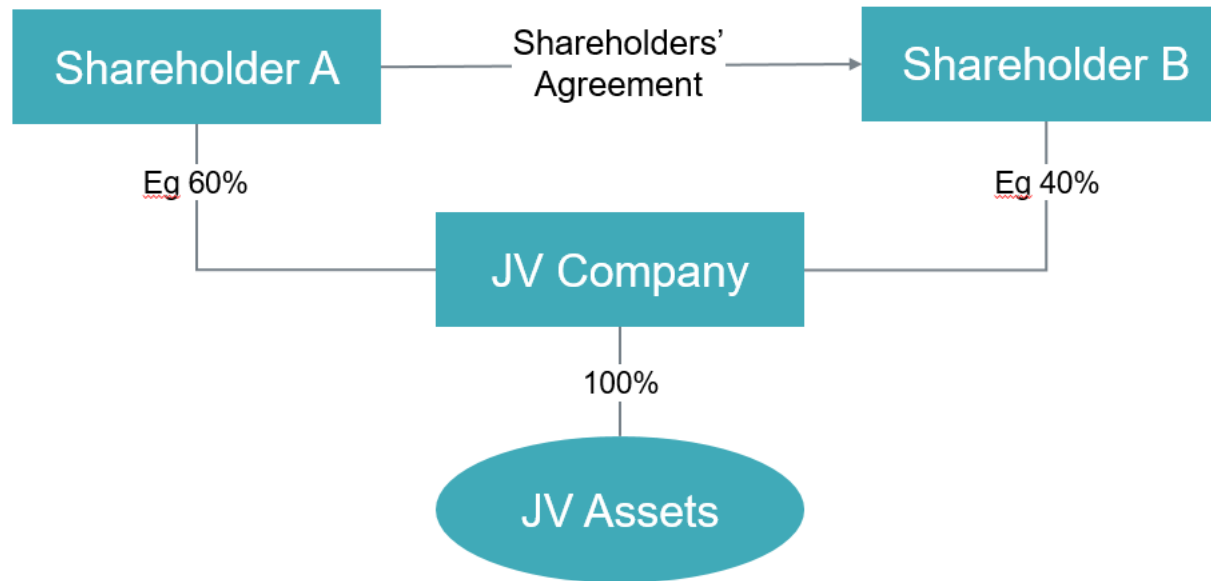
Accords d'actionnaires - Considérations clés pour les promoteurs

Joanne Elson joanne.elson@hsf.com

Mai 2020



Joint-venture visant la création d'une société commune



Caractéristiques

- Actifs de l'entreprise commune / détenue par l'entreprise commune (non pas les actionnaires)
- Géré par les administrateurs de l'entreprise commune
- Responsabilité limitée des actionnaires
- Bénéfices partagés (c'est-à-dire dividendes)
- Structure simple

Accords d'actionnaires : Considérations pour les promoteurs

Rôle et importance de la gouvernance

- Répartition des risques pour les actionnaires inscrits dans les dispositions relatives à la gouvernance
- Conflits d'intérêts et gestion des conflits au niveau du conseil d'administration
- Inclusion des dispositions standard de gouvernance favorables aux prêteurs

Droits et obligations des promoteurs

- Obligations des promoteurs à l'épreuve de l'avenir d'assurer la viabilité du projet dans la durée, la continuité de l'actionariat et de maximiser la valeur de l'actif. Les principales dispositions comprennent :
 - Contributions en capital / Contributions en nature / Dépassements de coûts
 - Impasse
 - Droits de préemption, non-concurrence et dispositions de sortie

Bancabilité

- Bonne gouvernance et répartition appropriée des risques
- Aucun obstacle à la prise et à l'application des mesures de sécurité
- Actifs détenus au sein de la société de projet

Gouvernance : au niveau du conseil d'administration

Composition du conseil d'administration / Processus de vote

- Composition / Droits de vote doivent refléter la répartition des risques entre les actionnaires :
- Combien de candidats chacun ?
- Vote - un administrateur, une voix ?
- Seuils de vote - questions nécessitant (>50% d'approbation) ?
- Président - responsabilité de la nomination / voix prépondérante
- Considérations relatives au quorum - l'absence de quorum ne doit pas geler l'entreprise commune
- Considérations sur le contenu local

Conflits d'intérêts des administrateurs

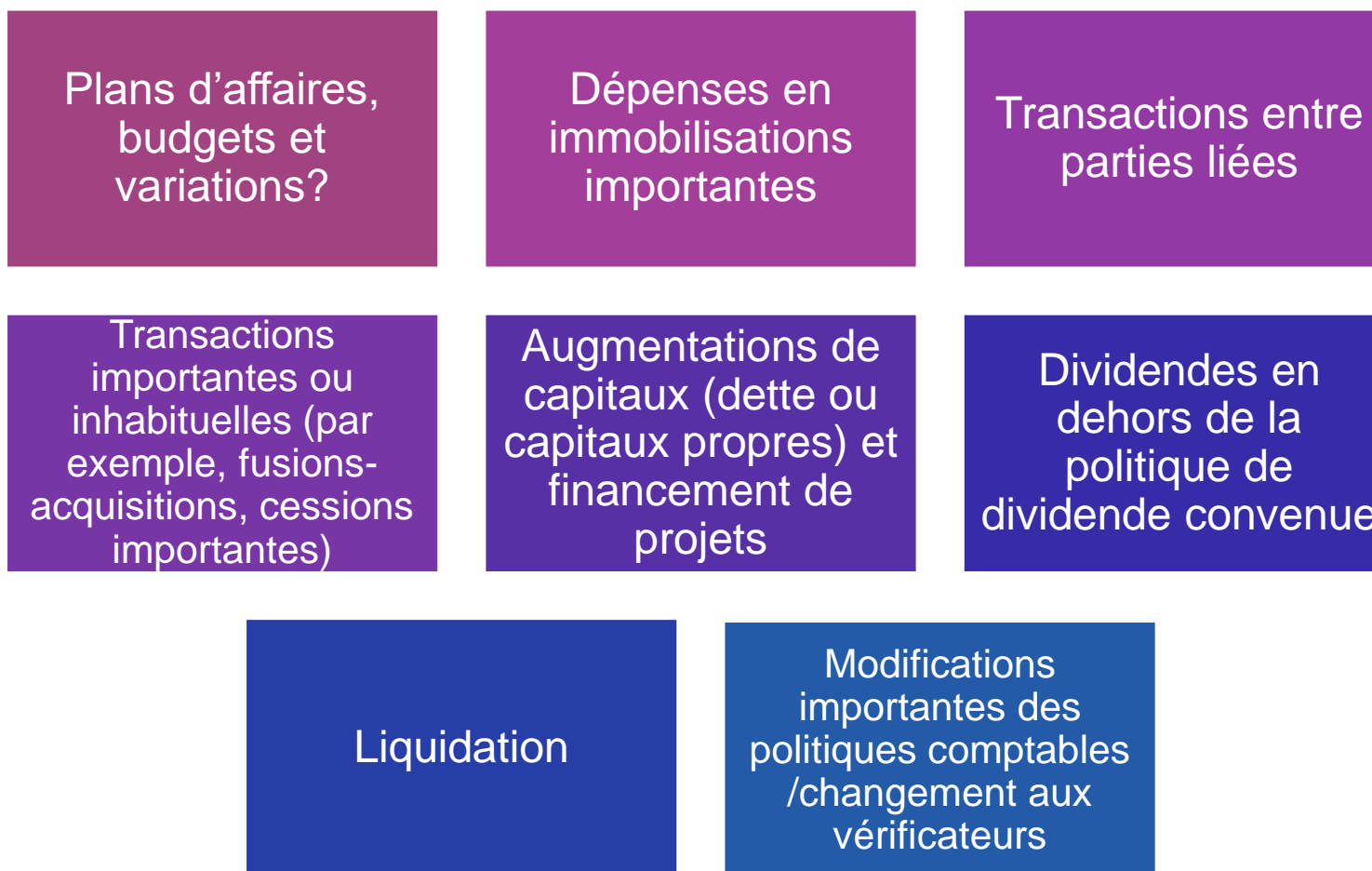
- Il est courant que société de projet passe un contrat avec un actionnaire (par exemple, un contractant EPC)
- Les autres actionnaires/prêteurs exigeront que l'actionnaire contractant (et les directeurs désignés) soient exclus des décisions relatives à ce contrat

Exigences du prêteur

- Les administrateurs ne devraient pas pouvoir refuser d'enregistrer un transfert d'actions dans un scénario d'exécution

Gouvernance : au niveau du conseil d'administration

Augmentation des seuils de vote au niveau du conseil d'administration (50 %) assure la protection des minorités



Droits et obligations des promoteurs : financement

Les prêteurs auront besoin de mécanismes de financement robustes reflétant les exigences du plan d'entreprise

- **Contributions en capital**

- Les prêteurs peuvent permettre à certains actionnaires de faire leurs contributions en capital requises sur une base progressive, pro rata avec des utilisations de la dette ou même comme « capitaux propres back-ended » injecté vers la fin de la phase de construction
- Les actionnaires devraient tenir compte de la solvabilité de l'autre et atténuer le risque de non-paiement (c'est-à-dire par l'entremise des Lettres de Crédit)
- Contributions en nature – le promoteur doit illustrer un processus d'évaluation crédible

- **Obligations de financement en cours (c'est-à-dire pour respecter le plan d'entreprise ou le budget de construction)**

- Les promoteurs chercheront à éviter des obligations de financement illimité et non plafonné
- Intérêt des prêteurs pour un mécanisme d'appel de fonds solide / garantie d'absence de veto des administrateurs
- Pérennité : important pour le développeur d'examiner comment l'accord d'actionnaires met en œuvre le plan d'affaires des promoteurs

Droits et obligations des promoteurs : défaut de financement

Des dispositions claires de repli requises au cas où une partie ne respecterait pas ses obligations de financement

- **Obligation pour les autres actionnaires de répondre aux appels de fonds ?**
- **Recours**
 - Dilution économique/actions
 - Perte des droits de vote
 - Rachat (c'est-à-dire l'option d'achat)

Droits et obligations des promoteurs : impasse et sortie

Comment des impasses peuvent-elles survenir ?

- Différend entre le conseil d'administration et les actionnaires sur une décision clé (veto)
- Risque de jeu autour des impasses fabriquées

Les prêteurs souhaiteront que des dispositions de sortie solides soient prévues pour résoudre les impasses et les différends pour s'assurer :

- Procédures claires de gestion des conflits adaptées aux exigences des projets
- Continuité du projet
- Préservation de la valeur de l'actif

Rôle des dispositions d'impasse / sortie

- Repli contractuel - souvent un point de départ pour les négociations dans l'impasse / scénario de sortie
- Les promoteurs doivent s'assurer que les dispositions reflètent l'importance des parties par rapport au projet

Droits et obligations des promoteurs : l'impasse

Détermination des experts (questions techniques)

Arbitrage / tribunaux (questions juridiques)

Différends commerciaux

- **Voix prépondérante**
 - L'actionnaire majoritaire peut exercer un vote prépondérant en échange d'une prime
- **Option de vente / achat**
 - Permet à une partie de forcer l'autre partie à vendre ou acheter ses propres actions
 - Utile lorsqu'il y a un acheteur naturel / partie fondamentale au projet
 - Mais les questions d'évaluation
- **Roulette russe**
 - Peut être plus utile dans les scénarios 50-50
 - Conduit généralement à une évaluation plus réaliste du marché
- **Vente aux enchères / Vente commerciale**

Droits et obligations des promoteurs : sortie

Déclencheurs de sortie

- Matériel / violation persistante / défaut de financement
- Changement de contrôle
- Insolvabilité
- Les bénéfices déclenchent une entreprise non rentable
- Impasse

Droits et obligations des développeurs : sortie

- **Période d'arrêt / « lock-in » ?**
 - Les prêteurs exigent souvent un mécanisme de rétention des actions pour garantir que certains actionnaires restent avec la société de projet pendant une certaine période
- **Préemption**
 - Les parties peuvent toujours souhaiter protéger la nature privée de l'entreprise commune par des droits de préemption
 - Options : premier refus / première offre / dernier refus / droit de veto
 - Les premiers droits facilitent la vente
- **Obligation/Droit de sortie conjointe par la partie majoritaire / la partie minoritaire**
 - Obligation de sortie conjointe attrayante pour la partie majoritaire (car elle permet la vente de l'ensemble de l'entreprise)
 - Droit de sortie conjointe attrayant pour la partie minoritaire (pour éviter d'être piégé dans une entreprise commune avec la nouvelle partie majoritaire)
- **Options de vente / achat après une période ou des événements convenus**

Droits et obligations des promoteurs : non-concurrence

Un accord de chaque partie pour ne pas entreprendre d'activité en concurrence avec l'entreprise commune peut être exigée.

- **Non-concurrence**
 - Elle a généralement pour but d'empêcher les parties à l'entreprise commune de s'engager dans des activités en concurrence avec la société de projet, pendant une période déterminée et dans une zone géographique déterminée
- **Non-sollicitation**
 - Empêche les participants à l'entreprise commune de se débaucher les uns les autres. Peut être particulièrement préoccupant pour l'entreprise commune lorsque le personnel clé est engagé
- **Les clauses de non-concurrence doivent être raisonnables en termes de portée, de territoire et de durée pour être applicables**
- **Déterminez si des exclusions sont nécessaires (par exemple, les affaires accessoires)**

Bancabilité

Questions clés de bancabilité

Tout ce qui précède ET

- **Aucun obstacle à la prise et à l'application des mesures de sécurité**
 - **Actifs détenus au sein de la société de projet**
 - **Coûts de développement**
 - Les parties doivent examiner comment les coûts de développement avant la constitution de la société doivent être partagés. Les prêteurs peuvent ne pas être disposés à permettre aux actionnaires de récupérer ces coûts pendant la phase de construction.
- Politique de dividendes**
- Les prêteurs souhaiteront voir des restrictions sur la capacité de la société de projet à verser des dividendes, en particulier pendant la phase de construction.