



LA SEMAINE JURIDIQUE

ENTREPRISE ET AFFAIRES

20 OCTOBRE 2016, HEBDOMADAIRE, N° 42 ISSN 1290-5119

1554

Cessions de droits sociaux

Chronique par Bernard-Olivier Becker,
Matthieu Buchberger et Marie Caffin-Moi



832 **Travail** - 3 questions : Moyens des représentants du personnel : évolutions résultant de la loi Travail, C. Terrenoire

1552 **Procédure collective** - Procédures collectives et OCA : l'exercice du droit de conversion par l'obligataire défaillant, étude S. Pelletier et F. Thouënon

1565 **Concurrence** - La lettre de rupture commerciale, Cass. com., 6 sept. 2016, note N. Dissaux

1569 **Cautionnement** - Formalisme : quelle place pour la signature, Cass. 1^{re} civ., 22 sept. 2016, note D. Legeais.

1571 **Travail** - L'encadrement de la négociation obligatoire dans l'entreprise après la loi Travail, étude S. Béal et C. Terrenoire

1572 **IS** - Cession d'un usufruit à une société pour la durée de vie d'une personne physique, CA Paris, 13 sept. 2016, note H. Hovasse



ÉTUDE SOCIÉTÉS ET PROCÉDURES COLLECTIVES

PROCÉDURE COLLECTIVE

Cette étude examine le sort du droit de conversion de l'obligataire défaillant dans sa production au passif de la procédure collective de la société émettrice.

1552

Procédures collectives et OCA : l'exercice du **droit de conversion** par l'obligataire défaillant



Étude rédigée par
Serge Pelletier et Flore Thouënon



Serge Pelletier est avocat associé, Brunswick
Société d'Avocats ; Flore Thouënon est avocat,
Brunswick Société d'Avocats

1 - Alternative au droit au remboursement, le droit de conversion pourrait constituer une option intéressante pour le porteur d'obligations convertibles en actions lorsque la société emprunteuse bénéficie d'une procédure collective et ce, même si l'obligataire¹ n'a pas régulièrement déclaré sa créance au passif².

Le porteur d'obligations convertibles en actions (ci-après « OCA ») est au premier chef créancier de la société débitrice. Même s'il bénéficie d'un traitement spécifique procédant de sa qualité d'obligataire, il est donc tenu de déclarer sa créance, à défaut de quoi, celle-ci sera inopposable au débiteur (1). Le titulaire d'OCA dispose cependant de droits distincts de ceux attachés à sa créance (2). La question est donc ensuite de savoir si l'inopposabilité est absolue et, en particulier, si elle s'étend à ses droits qui ne procèdent pas de sa seule créance.

Le droit des entreprises en difficulté reconnaît en effet à certains créanciers l'efficacité de leurs droits distincts de ceux directement attachés à leur créance (3). Et l'inopposabilité a un champ d'application strict (4). L'ensemble doit conduire à reconnaître un exercice du droit de conversion autonome par rapport à la créance, d'autant que sa mise en œuvre pratique et ses conséquences ne semblent pas poser de difficultés (5).

1 Ou, plus précisément, le représentant de la masse des obligataires selon l'article L. 228-84 du Code de commerce.

2 Ce qui, il est vrai, devrait être rare en pratique compte tenu de l'article L. 228-85 du Code de commerce qui impose au mandataire judiciaire de demander la désignation d'un mandataire pour représenter la masse des obligataires à défaut de déclaration.



1. Le titulaire d'OCA soumis à une discipline collective des créanciers aménagée

2 - En tant que de besoin, on rappellera que (i) l'article L. 622-24 du Code de commerce impose à « tous les créanciers dont la créance est née antérieurement au jugement d'ouverture, à l'exception des salariés », de déclarer leur créance dans les délais légaux ; (ii) l'article L. 622-26 dispose que la créance non déclarée est inopposable au débiteur pendant toute la durée du plan et même après son exécution si le débiteur honore tous ses engagements. En application de ces textes, le créancier obligataire négligent voit donc, comme tout créancier ordinaire, son titre devenir inopposable au débiteur et ce, de façon éventuellement définitive.

3 - Cela étant, s'il est tenu de se soumettre à la discipline collective des créanciers, l'obligataire n'est pas un créancier comme les autres en ce qu'il dispose de prérogatives particulières. Ainsi, sauf le cas spécifique dans lequel il n'y a qu'un seul porteur d'obligation, un représentant de la masse est chargé de procéder à la déclaration des créances obligataires pour tous les obligataires de cette masse (*C. com., art. L. 228-84*). De plus, l'assemblée des obligataires doit être convoquée, comme le sont les actionnaires, en cas de projet de plan prévoyant une modification du capital social du débiteur (*C. com., art. L. 626-3*). Elle doit encore être spécifiquement consultée sur le projet de plan présenté par le débiteur et adopté par les comités de créanciers (*C. com., art. L. 626-32*).

4 - Par ailleurs, des différences de traitement semblent devoir être signalées selon le type d'obligations émises par le débiteur. S'agissant du statut particulier du porteur d'obligations remboursables en actions (ci-après « ORA ») dans la procédure collective, certains praticiens ont relevé (sans approuver) qu'une partie de la doctrine considère même que le « droit au remboursement de ce type d'obligataires est assimilable au droit de l'associé dans le capital social »³, ce qui devrait donc le dispenser de déclaration de créance.

Mais pourrait-on en dire autant du porteur d'OCA ? Il nous semble que non. Ses rapports avec la société émettrice sont en effet différents de ceux entretenus par le titulaire d'ORA.

Le porteur d'ORA n'a pas d'autre choix que de devenir, à terme, actionnaire de la société émettrice : « un événement futur et certain - l'échéance de l'emprunt - le fera accéder au capital »⁴. En revanche, le titulaire d'OCA peut toujours opter, soit pour le remboursement de sa créance, soit pour l'exercice de son droit

de conversion. Le porteur d'OCA semble donc rester au premier chef un créancier de la société émettrice, puisqu'il peut ne jamais en devenir actionnaire, s'il choisit de ne pas exercer son droit de conversion.

Le titulaire d'OCA n'est cependant probablement pas un créancier comme les autres, ne serait-ce qu'au regard des droits qui procèdent de la spécificité de son titre.

2. Les droits du porteur d'OCA indépendants de son droit de créance

5 - Comme pour toute obligation donnant accès au capital, le régime des OCA est défini à la fois par des règles générales applicables aux obligations (*C. com., art. L. 228-38 et s.*) et des règles spécifiques (*C. com., art. L. 228-91 et s.*).

Il en ressort que le législateur a conféré au porteur de ces titres un statut particulier, proche de celui de l'actionnaire. Cela se justifie aisément par le fait que le titulaire de ces valeurs mobilières composées a, le plus souvent, vocation à devenir actionnaire de la société émettrice.

6 - Le mode d'émission des obligations donnant accès au capital est ainsi identique à celui de l'émission des actions et le porteur est investi, sur les plans de la protection de ses droits ou de l'accès à l'information, de prérogatives identiques à celles de l'actionnaire.

Ainsi, l'article L. 228-92 du Code de commerce renvoie, pour la mise en œuvre d'une émission d'obligations donnant accès au capital, aux dispositions prévues pour les augmentations de capital classiques applicables aux sociétés anonymes (*C. com., art. L. 225-129 à L. 225-129-6*).

D'ailleurs, dès la réforme prise par ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004⁵, il était affirmé que la décision d'émettre des valeurs mobilières composées ne constituerait rien d'autre qu'une décision d'augmentation de capital et ce, « même si celle-ci est réalisée ultérieurement par l'exercice du droit attaché à ces valeurs mobilières »⁶. C'est également dans ce sens que la doctrine a interprété les textes⁷. L'augmentation de capital est ainsi décidée dès l'adoption de la résolution autorisant l'émission de ces titres hybrides⁸.

3 J.-D. Daudier de Cassini et A.-S. Noury, *Obligataires et procédures collectives* : *Bull. Joly Sociétés*, déc. 2009, n° 12, p. 1123, à propos de J.-P. Garçon, note sous *Cass. com.*, 20 févr. 2007 : *Bulletin Joly Sociétés* 2007, p. 886, § 243.

4 Y. Guyon, *Les droits des titulaires des obligations remboursables en actions* : *JCP E* 1995, 712.

5 *Ord. n° 2004-604*, 24 juin 2004, portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale : *JO* 26 juin 2004, p. 11612 ; V. notamment *JCP E* 2004, act. 153.

6 *Rapp. du Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières, titre 1^{er}, chapitre II, section 5* « Des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances ».

7 *Sociétés Commerciales*, Lamy, 2015, n° 3996.

8 *JCl. Banque-Crédit-Bourse*, Fasc. 1903, n° 35. - *JCl. Commercial*, Fasc. 2396, n° 41.



Selon le cas, le porteur se voit ainsi conférer, dès l'émission de ses titres, un statut d'actionnaire « à terme »⁹, pour ce qui concerne le porteur d'ORA, et dès l'exercice de son option de conversion, s'agissant du titulaire d'OCA¹⁰. C'est le sens de l'article L. 225-149, alinéa 2 du Code de commerce, aux termes duquel : « *l'augmentation de capital est définitivement réalisée du seul fait de l'exercice des droits et, le cas échéant, des versements correspondants* ».

Le principe de l'augmentation de capital est donc définitivement et irrévocablement acquis dès l'émission des OCA ou des ORA. Sa réalisation définitive n'est que différée jusqu'à la survenance d'un événement.

Ainsi, à l'arrivée du terme ou lors de l'exercice de l'option, les organes de direction de la société ne peuvent d'ailleurs que constater le nombre et le montant nominal des actions créées au profit du porteur (*C. com.*, art. L. 225-149, al. 3) et l'alinéa 1^{er} de l'article L. 225-149 prévoit des formalités de publicité allégées¹¹ pour la constatation de l'augmentation de capital correspondante¹².

Ensuite, les titulaires d'obligations donnant accès au capital, bénéficient de droits et de mécanismes de protection assimilés à ceux des actionnaires.

Les articles L. 228-55 et L. 228-105 du Code de commerce leur reconnaissent ainsi un droit de communication des documents sociaux.

De même, ils disposent de protections¹³ leur garantissant que les droits qui leur sont attribués lors de l'émission ne seront pas affectés par certaines opérations réalisées postérieurement par la société. C'est notamment le cas en matière de changement de forme ou d'objet social (*C. com.*, art. L. 228-98) ou d'émission de nouveaux titres de capital avec droit préférentiel de souscription, de distribution de réserves, de primes d'émission ou d'émissions d'actions de préférence (*C. com.*, art. L. 228-99).

7 - Ainsi, lorsqu'elle est sur le point de réaliser de telles opérations, la société doit préalablement, selon les cas, soit demander l'autorisation des porteurs de ces titres, soit mettre en place des garanties leur assurant que la substance de leurs droits (valeur des titres, proportion dans le capital, etc.) ne s'en trouvera pas affectée.

Le porteur d'OCA - comme de toute obligation donnant accès au capital - est donc plus qu'un simple créancier puisqu'il dispose, en plus des droits spécifiquement attachés à sa créance, de droits très proches de ceux de l'actionnaire, qu'il tient de son statut particulier d'actionnaire en devenir - ou de quasi-actionnaire.

9 Y. Guyon, *préc.*, à propos des titulaires d'ORA.

10 *Sociétés Commerciales* : Lamy, 2015, n° 5157.

11 Par rapport à celles normalement accomplies à la suite d'une augmentation de capital classique : dispense de publicité, de certificat de dépôt, etc.

12 *JCl. Banque-Crédit-Bourse*, Fasc. 1903, n° 49.

13 *JCl. Banque-Crédit-Bourse*, Fasc. 1903, n° 50 et s.

Ces droits ne sont pas des attributs inhérents à la créance stricto sensu, lesquels se limitent au droit à remboursement et aux intérêts. La question est ensuite de savoir si l'inopposabilité de la créance à l'égard de la société émettrice emporte paralysie de l'intégralité des droits du porteur en l'absence de production au passif de la procédure collective, y compris en ce qui concerne ces droits distincts.

3. Droits distincts de la créance demeurant efficaces même en l'absence de déclaration de créance

8 - En cas d'ouverture d'une procédure collective, on comprendrait mal que l'exercice des droits distincts du porteur de titres donnant accès au capital soit paralysé dès lors que la jurisprudence admet que le défaut de déclaration de certains autres créanciers n'a pas forcément d'influence sur la faculté d'exercice de certains droits qui ne sont pas strictement attachés à leur créance.

En matière de revendication, par exemple, la Cour de cassation considère que le défaut de déclaration ne prive pas le créancier-proprétaire du droit de revendiquer la propriété de son bien¹⁴. De même, en l'absence de déclaration de sa créance de loyers antérieurs au passif de la procédure collective du débiteur, le bailleur peut poursuivre la résiliation pour des causes autres que le défaut de paiement. Ou encore, l'actionnaire titulaire d'une créance de compte-courant non déclarée peut continuer à exercer les droits propres à sa qualité d'associé (accès à l'information, vote aux assemblées générales, etc.).

Dans tous ces exemples, le créancier forclos peut toujours se prévaloir de certains droits, exercés au titre d'une qualité autre que celle de créancier et qui, contrairement à sa créance devenue inopposable au débiteur, demeurent opposables au débiteur.

Ces droits, que l'on pourrait qualifier d'autonomes, peuvent donc être exercés même en l'absence d'une déclaration de créance régulière.

Dans le même sens, le titulaire d'obligations donnant accès au capital n'ayant pas déclaré sa créance devrait être autorisé à opposer les droits autonomes qui sont attachés à son statut d'obligataire ou de quasi-actionnaire.

Cette hypothèse est d'ailleurs conforme à la lettre de l'alinéa 2 de l'article L. 622-26¹⁵ qui vise exclusivement la créance.

L'inopposabilité se limite donc à la seule créance, c'est-à-dire au droit au remboursement et aux intérêts. Elle ne saurait s'étendre aux droits du créancier qui ne sont pas directement attachés à cette créance.

14 *Cass. com.*, 20 oct. 1992, n° 90-18.867 : *D.* 1993, p. 288. - *Cass. com.*, 11 mars 1997, n° 94-20.069 : *JurisData* n° 1997-001069 ; *JCP G* 1997, 971.

15 « Les créances non déclarées régulièrement dans ces délais sont inopposables au débiteur (...) ».



Le droit des procédures collectives reconnaît l'efficacité des droits autonomes par rapport à la créance

9 - Au surplus, on comprendrait mal que le porteur d'OCA soit privé de son droit de communication des documents sociaux, par exemple, au seul motif qu'il est forclo et, donc, que sa créance est inopposable à la société émettrice.

Dès lors que le droit de convertir des obligations en actions ne se confond pas avec le droit au remboursement de la créance obligataire, on peut légitimement se demander si le porteur peut continuer à l'exercer, même si sa créance est inopposable à la société émettrice.

C'est sur le terrain du caractère exclusif de l'inopposabilité au bénéfice du seul débiteur qu'on peut utilement appréhender le sort du droit à conversion du porteur d'OCA forclos.

4. Restrictive de droits, l'inopposabilité ne bénéficie qu'au seul débiteur

10 - Comme tout texte restrictif de droits, l'article L. 622-26 doit être interprété restrictivement en ce qu'il empêche l'exercice de certains droits des créanciers.

Outre que, ainsi qu'évoqué plus haut, la lettre de l'alinéa 2 de l'article L. 622-26 ne vise que la créance et non les autres droits du créancier, il s'infère de la mention du seul débiteur que l'inopposabilité ne peut être invoquée que par ce dernier.

Les tiers, qui sont des sujets de droit distincts, ne peuvent donc pas s'en prévaloir.

Ce serait aller au-delà de l'esprit de la loi que d'affirmer le contraire.

En effet, le droit des procédures collectives a pour vocation de préserver l'activité du débiteur, pour lui permettre de se redresser et maintenir l'emploi¹⁶, tout en assurant une certaine protection aux créanciers diligents. Mais il n'a, sauf cas particuliers¹⁷, pas pour objet de protéger les tiers.

En ce sens, M. le professeur Le Corre exclut le reprenneur d'une entreprise en difficulté des personnes protégées par la sanction prévue à l'article L. 622-26 du Code de commerce et ce, précisément parce que ce reprenneur est un tiers. Selon lui, il n'y a pas « d'obstacle, pour le créancier, à opposer son droit de créance au reprenneur : l'inopposabilité du droit de créance ne concerne en effet que la procédure, c'est-à-dire, les créanciers et leur représentant, non les tiers (...) »¹⁸.

Dans le même sens, les actionnaires, dont la personnalité juridique est distincte de celle du débiteur, sont tiers à la procédure et ne devraient donc pas pouvoir se prévaloir de l'inopposabilité prévue à l'article L. 622-26. Ainsi, même non déclarée, la créance

de l'obligataire et les droits qui lui sont attachés (et notamment le droit de conversion) devraient pouvoir leur rester opposables.

11 - Cela se justifie d'autant plus que, dès la conclusion du contrat d'émission, ces mêmes actionnaires ont, dans le cas des obligations donnant accès au capital et, donc, dans celui des OCA comme dans celui des ORA, accepté le principe d'une dilution et la garantie des porteurs quant à leurs droits, au moment, selon le cas, de la conversion ou de la survenance du terme.

Les termes de la loi et la volonté des parties au contrat d'émission semblent donc permettre d'envisager que le titulaire d'OCA puisse toujours opposer son droit de conversion aux actionnaires de la société débitrice, alors même qu'il n'a pas déclaré sa créance.

Reste que, si la mise en œuvre pose quelques difficultés d'interprétation quant à la nature juridique et comptable de la conversion facilement surmontables, ses conséquences appellent des questions résiduelles.

5. Mise en œuvre pratique et conséquences de la conversion d'une créance d'OCA non déclarée

12 - Au plan de la mise en œuvre, certains praticiens considèrent, semble-t-il à tort, que la conversion des obligations en actions s'opère par compensation entre, d'une part, une créance de souscription de la société émettrice à l'encontre du titulaire d'OCA et, d'autre part, la créance obligataire de ce dernier. L'argument est d'importance en matière de procédures collectives puisque, conformément à une jurisprudence désormais bien établie¹⁹, le créancier qui prétend à une compensation sur le fondement de l'article L. 622-7, I du Code de commerce²⁰, doit avoir au préalable déclaré sa propre créance.

Cependant, en réalité, la créance de souscription de la société émettrice est éteinte dès l'apport des fonds par le souscripteur au contrat d'émission des OCA. Dès lors que la société émettrice n'a donc plus de créance à l'encontre du porteur, il n'y a pas de compensation possible. C'est précisément la raison pour laquelle, au plan comptable, le traitement consiste en un simple reclassement passant exclusivement, au passif de la

¹⁹ Cass. com., 3 mai 2011, n° 10-16.758 : Bull. civ. IV, n° 66 ; JurisData n° 2011-007711 ; JCP E 2011, act. 248 ; JCP E 2011, 1656, obs. Ch. Lebel. - Cass. com., 19 juin 2012, n° 10-21.641 : JurisData n° 2012-013656 ; Bull. civ. IV, n° 129 ; Act. proc. coll. 2012, alerte 175. - Cass. com., 1^{er} oct. 2013, n° 12-23.102, inédit : JurisData n° 2013-021377 ; Act. proc. coll. 2013, alerte 248. - CA Toulouse, 1^{er} ch., 18 juill. 2011, RG n° 10/01803 : JurisData n° 2011-021329 ; Rev. proc. coll. 2012, comm. 13.

²⁰ « I. - Le jugement ouvrant la procédure emporte, de plein droit, interdiction de payer toute créance née antérieurement au jugement d'ouverture, à l'exception du paiement par compensation de créances connexes ».

¹⁶ En procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire du moins.

¹⁷ Notamment en matière de revendication de propriété.

¹⁸ P.-M. Le Corre, *Droit et pratique des procédures collectives* : Dalloz Action, 2015-2016, n° 665.77.



société émettrice, par le débit du compte « Emprunts obligataires » et par le crédit du compte « Capital », sans aucun mouvement à l'actif²¹.

L'opération est donc parfaitement neutre quant au total du bilan de la société émettrice. En l'absence d'un quelconque effet à l'égard du débiteur, le principe même de l'inopposabilité à l'égard du débiteur apparaît ainsi préservé.

13 - Au surplus, la conversion constitue un avantage indéniabie pour la société émettrice. En effet, la conversion permet un désendettement définitif. On rappellera en effet que, dans l'hypothèse de l'homologation d'un plan (de sauvegarde ou de redressement) et d'une résolution de ce plan entraînant l'ouverture d'une nouvelle procédure, le créancier forclos dans la procédure initiale recouvre le droit de déclarer sa créance dans la seconde. Cela n'est plus possible si ladite créance d'OCA a été convertie au capital.

Au regard de ce qui précède, il ne paraît pas justifié de considérer que le droit de conversion se trouverait paralysé par l'effet de l'inopposabilité de la créance d'OCA du titulaire forclos.

Cela étant, on pourrait s'étonner que le porteur d'OCA forclos alors titulaire d'une créance inopposable se trouve, consécutivement à l'exercice du droit de conversion, titulaire d'actions qui, elles, donnent des droits qui ont une influence sur la société émettrice, à savoir, en particulier, un droit de vote et, surtout, un droit à dividendes.

21 *Mémento Pratique Comptable 2016* : Francis Lefebvre, n° 2132.

14 - À cela, on peut aisément répondre que (i) le changement de nature du titre suffit à donner des droits différents de ceux initialement détenus et que (ii) le droit de vote comme le droit à dividendes sont, au premier chef, des problématiques entre actionnaires, lesquelles, ainsi qu'évoqué plus haut, sont résolues dès la conclusion du contrat d'émission. Ce n'est qu'incidemment que l'exercice de ces droits peut avoir une influence sur le patrimoine de la société émettrice. La question a au demeurant peu de chance d'être tranchée en justice, en particulier sous l'empire du livre VI du Code de commerce dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014²². On rappellera en effet que, dans le souci de faciliter les productions au passif et de limiter le contentieux de sa vérification, le nouvel article L. 622-24 prévoit que : « *Lorsque le débiteur a porté une créance à la connaissance du mandataire judiciaire, il est présumé avoir agi pour le compte du créancier tant que celui-ci n'a pas adressé la déclaration de créance prévue au premier alinéa* ». Sauf à engager gravement leur responsabilité, on identifie mal l'hypothèse dans laquelle le débiteur s'abstiendrait de porter la créance obligataire à la connaissance du mandataire ou celle dans laquelle ce dernier n'inviterait pas le créancier à déclarer sa créance.

Reste toutefois le cas des procédures collectives ouvertes avant le 1^{er} juillet 2015, c'est-à-dire avant l'entrée en vigueur de ladite ordonnance. ■

22 *Ord. n° 2014-326, 12 mars 2014, portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives* : JO 14 mars 2014, p. 5249 ; V. notamment JCP E 2014, act. 230.