

L'actualité juridique en bref

Par Patricia Emeriau,
avocate associée,

et Alison Anaya,
avocate, STC Partners

Masse des obligataires : les modalités d'organisation rendues conformes à la réalité des pratiques de marché

L'ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017, prise dans le cadre de la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016, et le décret d'application n° 2017-1165 du 12 juillet 2017 sont venus assouplir le régime des émissions obligataires applicable aux sociétés par actions, dans l'objectif de développer le financement des émetteurs par les marchés financiers en rendant les émissions obligataires plus attractives, notamment quant aux modalités d'organisation de la masse des obligataires.

En effet, le régime de représentation de la masse des obligataires, régulé en détail par le Code de commerce, n'était plus adapté aux standards du marché dès lors qu'une certaine liberté contractuelle était parfois nécessaire pour aménager les rapports des investisseurs avec la société émettrice. Le régime faisait uniquement preuve de souplesse en matière d'emprunts obligataires émis à l'étranger¹. Deux grandes améliorations sont donc à noter s'agissant de la masse des obligataires.

D'une part, le régime général de la masse des obligataires a été simplifié. L'ordonnance permet, en effet, aux sociétés émettrices d'organiser contractuellement les modalités de prise de décision par la masse des obligataires ainsi que des formes dans lesquelles ces décisions peuvent être votées. Ainsi, l'ordonnance a créé la possibilité d'organiser contractuellement les modalités de convocation des obligataires en assemblée générale, ainsi que les formes dans lesquelles les décisions pourront être votées. Les convocations peuvent désormais être réalisées par voie électronique² et les décisions peuvent être prises à moindre coût, sans réunion d'une assemblée générale des obligataires, ce qui assure une plus grande simplicité et rapidité dans les modalités de consultation, par le biais d'une consultation écrite y compris par voie électronique, ou même par voie de visioconférence ou autres moyens de télécommunication³.

D'autre part, l'ordonnance a introduit la faculté pour le représentant de la masse de déléguer ses pouvoirs à un tiers délégataire, permettant ainsi d'assurer davantage de

flexibilité sans porter atteinte à la protection des droits de la masse des obligataires⁴.

Enfin, l'ordonnance et le décret ont mis en place un régime d'émission spécial pour les émissions dont la valeur nominale dépasse 100 000 euros⁵. Dans ce cas, le contrat d'émission peut désormais prévoir que tout ou partie des dispositions législatives et réglementaires relatives à la masse des obligataires, aux représentants de la masse et aux assemblées générales d'obligataires ne leur est pas applicable. Dans cette hypothèse, le contrat d'émission des obligations organise la représentation des obligataires et prévoit les règles de quorum et de majorité applicables à leurs décisions. Ainsi, il est possible de prévoir des assemblées générales d'obligataires et de stipuler des conditions de quorum et de majorité pouvant lier l'ensemble des obligataires d'une même émission, sans que ces obligataires ne soient constitués en une masse dotée de la personnalité morale et sans qu'il soit nécessaire de nommer un représentant. Les obligataires peuvent donc déroger à l'obligation de constituer une masse et de désigner un représentant de la masse, ils seront alors représentés par un mandataire de leur choix.

Les sociétés qui n'envisagent ou ne souhaitent pas définir dans le contrat d'émission, en détail, l'intégralité de cette organisation, peuvent choisir de conserver une masse tout en procédant aux aménagements du régime légal qu'elles estiment nécessaires⁶.

L'ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 et le décret d'application n° 2017-1165 du 12 juillet 2017 sont donc intervenus pour assurer une certaine liberté dans l'organisation des relations entre les sociétés émettrices et les obligataires afin de répondre aux attentes du marché et ainsi favoriser l'attractivité du financement obligataire.

1. Article L. 228-90 du Code de commerce.

2. Article L. 228-59 du Code de commerce.

3. Articles L. 228-46-1 et L. 228-61 du Code de commerce.

4. Article L. 228-53 du Code de commerce.

5. Articles L. 213-6-3 et R. 213-16-1 du Code monétaire et financier.

6. Article L. 213-6-3 du Code monétaire et financier, I.