

Sur le problème concernant la modification du rapport de change dans la conversion des obligations convertibles en actions, après réduction du capital social pour pertes selon les dispositions de l'Art. 2420 bis, alinéa 6 du Code Civil

1. – Après un ancien écrit publié dans la *Riv. dir. civ.*, 1983, II, 485, l'auteur de ces lignes traite de nouveau, ce problème qui n'a pas encore trouvé de solution satisfaisante et auquel ni la jurisprudence, malgré le large consensus qu'elle a suscité de façon, à mon avis, injustifiée, ni la doctrine n'ont répondu de façon satisfaisante.

La substance du problème est constituée par la signification qu'il faut donner à l'art. 2420 *bis* sixième alinéa, qui affirme textuellement : «dans les cas d'augmentation de capital, grâce à une imputation des réserves et de réduction du capital pour pertes, le rapport de change est modifié proportionnellement à l'augmentation ou à la réduction».

La doctrine dominante ⁽¹⁾ soutient que si le capital social est réduit pour pertes, et avec lui la valeur nominale des actions en circulation, le titulaire des obligations convertibles

De «*Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*», 2001, n° 1.

(1) En ce sens : BUONOCORE, *Le obbligazioni convertibili in azioni nella legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 1974, I, 724 ; R. CAVALLIO BORGIA, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Milan, 1978, p. 166 et suivantes, note 77 ; B. COLUSSI, *Problemi delle obbligazioni convertibili in azioni*, in *Riv.dir. civ.*, 1974, I, 606 ; F. FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milan, 1974, page 560 ; R. NOBILI-M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milan, 1975, p. 254 et suivantes ; F. FAZZUTI, *Obbligazioni convertibili e modifica del rapporto di cambio*, in *Giur. comm.*, 1977, I, 928.

subit également les conséquences de la réduction et reçoit la même quantité d'actions qui avait été promise auparavant, avec une valeur nominale réduite en raison des pertes.

J'ai, au contraire, soutenu avec conviction dans ma lointaine étude, la thèse selon laquelle l'obligataire porteur d'obligations convertibles qui n'a pas encore demandé la conversion selon l'alinéa quatre, a le droit de recevoir une quantité supérieure d'actions d'une valeur nominale réduite dont le produit avec cette dernière est égal à la valeur nominale des obligations convertibles en sa possession. Concrètement, si à la suite à la réduction pour pertes, le capital social et la valeur nominale des actions en circulation ont été divisés par deux, le créancier obligataire recevra une double quantité d'actions d'une valeur nominale réduite de moitié.

Cette opinion est restée isolée et n'a pas été suivie par les auteurs qui se sont occupés de ce sujet par la suite et qui n'ont, par ailleurs, ajouté aucun élément convaincant en faveur de l'opinion dominante⁽²⁾.

Nous revenons sur le sujet dans cet écrit, convaincus que l'opinion dominante est contraire à l'interprétation aussi bien littérale que logique de la règle en question et nous offrons les réflexions qui démontrent que l'opinion précédemment avancée représente l'application de la loi la plus rigoureuse qui soit.

2. – L'art. 2420 *bis*, alinéa 1 du Code Civil établit que l'assemblée extraordinaire qui délibère l'émission des obligations convertibles en actions, «détermine le rapport de change et les modalités», et l'alinéa suivant ajoute qu'«elle délibère l'augmentation du capital social, pour un montant correspondant à la valeur nominale des actions à attribuer en conversion».

Le cinquième alinéa prévoit, par ailleurs, que la société ne peut pas disposer la réduction du capital excédentaire.

L'alinéa 6, comme nous l'avons vu, précise que «dans le cas d'une réduction pour pertes, le rapport de change est modifié, proportionnellement à la réduction».

Le rapport de change et les modalités de conversion délibérées par l'assemblée qui les a émises sont indiqués expressément par le certificat de l'obligation convertible qui est une possession du créancier porteur d'une obligation convertible.

(2) P. CASELLA, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Milano, 1983, page 140 et suivantes

La doctrine dominante qui veut, au contraire, assigner à l'obligation convertible la même quantité d'actions mais d'une valeur nominale réduite, se traduit par la modification *in peius* du rapport de conversion originairement délibéré par l'assemblée et promis aux créanciers. Elle déforme la disposition de la dernière partie de l'alinéa six qui affirme que le rapport de conversion doit être modifié «proportionnellement à la réduction».

En définitive, la modification du rapport doit être inversement proportionnelle à la réduction pour pertes et la société est tenue de verser cette quantité d'actions d'une valeur réduite pour pertes et dont le produit est égal à la valeur de la participation dont elle avait donné droit à l'origine.

Dans le rapport de change, le titulaire des obligations convertibles a le droit d'obtenir une participation qui a une valeur nominale égale à celle des obligations originairement promises.

La société ne peut pas ne pas exécuter l'obligation qu'elle a contractée.

L'augmentation de capital, délibérée au moment de l'émission des obligations convertibles, selon l'alinéa trois, est insensible à la réduction parce qu'elle est à venir et virtuelle, à la différence de celle en cours et circulante des actionnaires et, donc, susceptible d'être réduite.

Le détenteur d'obligations convertibles a donc le droit de recevoir une quantité d'actions à la valeur nominale, fixée lors de la délibération de réduction, correspondant à la valeur nominale des obligations en sa possession et qu'il changera en actions.

Qui pense différemment fait une grande confusion entre capital social circulant, possédé par les actionnaires après la réduction pour pertes et le capital qui, au contraire, résulte de la délibération d'augmentation, selon l'art. 2420 *bis* alinéa 3, qui est virtuel et réservé uniquement aux titulaires d'obligations convertibles.

Du reste, les titulaires des actions circulantes sont directement ou indirectement responsables, en étant à l'origine de la nomination des organes administratifs et des choix décisionnels qui ont créé les pertes.

La doctrine dominante qui veut également assujettir les obligations convertibles aux pertes, à condition que le droit de conversion n'ait pas

été exercé avant la délibération de réduction, doit être repoussée sur la base du contenu de l'alinéa six qui précise textuellement «que le rapport de change est modifié proportionnellement à la réduction».

Il s'agit donc d'une modification du rapport de change en faveur des obligataires et, plus précisément, d'une modification inversement proportionnelle à la réduction pour pertes qui a été délibérée et qui doit être uniquement à la charge des actionnaires.

L'opinion contraire et dominante attribuée à la teneur littérale de la règle le sens non pas d'une modification mais d'une conservation du rapport purement quantitatif des actions à la valeur nominale réduite de moitié des obligations convertibles.

Avec la délibération d'émission des obligations convertibles et l'augmentation du capital réservé aux créanciers, la société a pris l'engagement et s'est obligée à leur donner des actions pour une certaine valeur et de leur assurer un rapport de conversion tel qu'il épuise toute l'augmentation du capital réservée exclusivement aux obligataires.

L'augmentation de capital délibérée selon l'alinéa trois ne peut, par ailleurs, être révoqué ou modifié au détriment des créanciers convertibles parce qu'elle fait partie des statuts de la société et est mentionnée comme engagement dans le certificat circulant du titre obligataire en tant qu'engagement de l'émetteur en vertu de l'alinéa sept de l'art. 2420 *bis*.

Il faut, en effet, distinguer parmi les capitaux d'une société ceux en cours et circulants après la délibération de réduction, de ceux dérivant de l'augmentation future et réservés aux obligataires, de même qu'il faut distinguer les actions circulantes de celles qui seront émises dans le futur.

3. – On trouve maintes fois répété dans notre doctrine l'argument affirmant que si l'obligataire était à l'abri des pertes grâce à la modification du rapport de change, comme nous l'avons exposé, celui-ci tirerait profit des pertes de la société, modifiant ainsi son rapport avec l'actionnaire.

Cette thèse n'est pas fondée. L'obligataire ne tire évidemment aucun profit des pertes, il en est seulement à l'abri car ces dernières ne peuvent pas lui être imputées, même pas indirectement.

Qui pense autrement avantagerait, contre toute logique des pertes, les actionnaires qui sont collectivement responsables des choix décisionnels des administrateurs qu'ils ont désignés au détriment des obligataires.

Est-il juste que ce soit le titulaire des actions en circulation qui tire profit des pertes qui lui sont, même indirectement, imputables et cela au détriment de la société et du créancier convertible ?

La société est tenue de garantir à l'obligataire la participation correspondant au droit de conversion assuré par la délibération de l'émission et, par conséquent, à s'exécuter. Celle-ci a, cependant, intérêt à conserver pour elle-même la perspective d'un afflux lié à l'augmentation du capital délibéré selon l'art. 2420 *bis* alinéa 2 du Code Civil, réservé aux créanciers convertibles.

Cet intérêt est d'autant plus important que les pertes sont élevées, comme dans le cas où elles réduisent le capital à zéro.

L'opinion dominante en arrive à protéger contre toute logique les intérêts des actionnaires au détriment de la société et de sa survie et des créanciers convertibles.

Elle codifie le principe selon lequel la société est défaillante par rapport aux obligations contractées avec la délibération d'émission et, à son détriment, envers les obligataires.

Au-delà du motif déjà indiqué, le fait que seuls les actionnaires subissent la réduction pour pertes, est la conséquence de l'incidence du risque en cours qui est à leur charge.

Pour quelles raisons la délibération de réduction pour pertes devrait être étendue à l'augmentation de capital, pas encore en cours et donc encore virtuelle, et pourquoi la faire subir à l'obligataire convertible alors qu'il étranger, même indirectement, aux événements juridiques de la société ? Il n'en tire pas profit, il est simplement mis à l'abri des pertes qui pourraient rendre ses créances inconvertibles.

Ceci est une simple conséquence de la délibération d'émission et de l'augmentation de capital auquel correspond la modification des statuts de la société et la mention de l'engagement dans le certificat obligataire.

L'opinion dominante opposée finit par violer la double limite du patrimoine net et le respect de la valeur nominale.

Un argument de fond qui renforce notre opinion est donné par les dispositions de l'art. 2412 du Code Civil.

Celui-ci énonce non seulement que la société qui a émis les obligations, ne peut réduire le capital social qu'en proportion des obligations remboursées mais, également, que «dans le cas de réduction pour pertes, la réserve légale doit continuer à être calculée sur la base de la valeur du capital social existant au moment de l'émission».

Ceci jusqu'à ce que «le montant du capital social et de la réserve légale soit égal au montant des obligations en circulation».

La lecture de cette règle ne semble pas légitimer l'opinion doctrinale équivalente.

Enfin la circonstance que l'on ne puisse même pas délibérer une réduction du capital qui pourrait être retenue excessive, est un argument de plus en faveur de la non modifiabilité du rapport de change *in peius* pour l'obligation.

4. – Les partisans de l'opinion à laquelle nous nous opposons, la justifient, enfin, par l'argument selon lequel si, en vertu de l'art. 2420 *bis*, alinéa six du Code Civil, les obligataires convertibles sont appelés à bénéficier d'une éventuelle augmentation de capital qui aurait été décidée, il faut, pour des raisons de symétrie, qu'il participent également aux pertes, dans le rapport de change, dans le cas où ils convertiraient leur titres de créance en actions.

La disposition doit, en effet, être interprétée par rapport à l'hypothèse normale qui veut que l'augmentation soit destinée à l'imputation des réserves.

Ceci se produit, en particulier, lorsque ces réserves sont imputées pour couvrir des pertes.

Cet argument renforce la conclusion opposée que je soutiens dans le sens où le créancier convertible est mis à l'abri des conséquences d'une utilisation des réserves décidée par l'actionnaire pour couvrir des pertes.

Même si l'augmentation de capital a été décidée «par imputation des réserves» pour un motif autre que celui de la couverture des pertes, l'extension du bénéfice aux obligataires convertibles entend les mettre à l'abri des délibérations des actionnaires qui pourraient léser leurs intérêts.

En définitive, les réserves ne sont pas disponibles au détriment des obligataires parce qu'elles appartiennent virtuellement aussi à ces derniers.

En réalité, la règle cristallise la situation patrimoniale de la

société au moment de l'émission de l'obligation et, comme l'art. 2412 du Code Civil, met le créancier convertible à l'abri d'une détérioration des conditions de conversion délibérées par les actionnaires, comme l'exige également l'art. 2420 *bis*, alinéa cinq du Code Civil.

Cette protection des intérêts de l'obligataire correspond à toutes les garanties pour protéger ses droits et intérêts prévues par les art. 2413, 2414, 2415 et suivants du Code Civil.

Cet ensemble de règles codifiées a pour finalité de soustraire l'obligataire aux délibérations faites à son détriment par les actionnaires.

La protection accordée répond, du reste, au fait que même s'il ne détient pas de titres convertibles, au sens de l'art. 2413 du Code Civil, l'obligataire a le droit d'obtenir les garanties prévues et de bénéficier des pouvoirs des assemblées d'obligataires prévues par les art. 2415 et suivants du Code Civil.

Le pouvoir de convoquer l'assemblée des obligataires à ceux détenant un vingtième des titres émis et non remboursés, leur permet de pouvoir prévenir et de bloquer toute délibération adoptée par les actionnaires à leur dépens.

La thèse qui veut que l'obligataire soit à l'abri d'une réduction pour perte vaut évidemment, *a fortiori*, en cas d'annulation du capital social pour pertes.

Il faut, enfin, préciser que ce que nous avons dit vaut seulement pour l'obligataire convertible qui n'a pas demandé et obtenu de façon anticipée la conversion avant que la délibération de réduction pour pertes n'ait été adoptée.

Ce dernier est, en effet, devenu un actionnaire comme les autres et le risque des délibérations pour réduction du capital lui incombe ce qui, en revanche, ne concerne pas l'obligataire qui n'a pas converti ses titres de créances en actions.

5. – Quelqu'un pourrait, enfin, objecter qu'avec cette discipline notre législateur a excessivement pénalisé les actionnaires et récompensé les obligataires. Abstraction faite de la responsabilité, même indirecte, de l'actionnariat pour les pertes dues à la gestion des administrateurs choisis par ce même actionnariat et de la logique du risque sur les titres circulants, il est incorrect de le penser à l'égard des obligataires. Pour protéger leurs intérêts, envers notamment les obligataires, notre législation accorde aux actionnaires le remède prévu

par l'art. 2447 du Code Civil.

Cette règle indique qu'en cas de pertes de plus du tiers du capital social et s'il descend en-dessous du minimum légal, les administrateurs «doivent, sans délais, convoquer une assemblée pour délibérer la réduction du capital et «*son augmentation simultanée*».

Au-delà de cette hypothèse particulière, de portée générale, sans le sens que l'actionnariat veut conserver sa participation dans le capital dans la même mesure où il se trouvait au moment de l'émission des obligations, et ne pas subir la modification *in peius* en faveur des créanciers convertibles, il peut avoir recours à une réintégration du capital pour absorber les pertes.

Ce recours doit être considéré comme réservé aux seuls actionnaires, s'il est simultané à la réduction.

En définitive, comme l'obligataire convertible ne subit pas les pertes, il ne peut pas bénéficier de l'augmentation ou de la réintégration du capital, qui a été délibérée et exécutée par les actionnaires pour les couvrir.

Autres écrits de l'auteur sur le même sujet :

- «*Modifica del rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili e riduzione per perdite del capitale sociale*», dans *Rivista del diritto civile*, 1983, II, p. 485 et dans *L'Espressione monetaria nella responsabilità civile*, Cedam 1994, p. 463.