

APPEL A PROJETS

Remise en cause des concepts du droit des sociétés par les techniques de financement

◆ Projets à faire parvenir en :

20 exemplaires

◆ Date limite de réception des projets :

Lundi 31 octobre 2011 (*Cachet de la
poste faisant foi ou dépôt à la Mission avant 17
heures*)

◆ Durée maximale de la recherche :

24 mois

Le texte qui suit est un guide de réflexion pour ceux qui, quelle que soit leur discipline, ont l'intention de répondre à l'appel à projets. Il présente les orientations prioritaires de recherche retenues pour ce thème, dans le cadre desquelles une large part d'initiative est laissée aux chercheurs.

Nul n'est tenu de traiter de l'intégralité des axes de recherche proposés ci-après.

A ce texte sont joints deux documents, également disponibles sur le site de la Mission (rubrique "*Présenter un projet*") :

- une note rappelant les modalités de soumission des projets
- une fiche de renseignements administratifs et financiers, laquelle, dûment complétée, doit nécessairement accompagner toute réponse à l'appel à projets.

Mission de recherche Droit et Justice

Ministère de la Justice et des Libertés
Site Michelet (Bureau C 100)
13, Place Vendôme 75042 PARIS Cedex 01

Téléphone : 01.44.77.66.60
Télécopie : 01.44.77.66.70
Courriel : mission@gjp-recherche-justice.fr
Site Internet : www.gjp-recherche-justice.fr

Remise en cause des concepts du droit des sociétés par les techniques de financement

Les entreprises ont recours à des instruments financiers qualifiés de mixtes ou d'hybrides. Leurs caractéristiques les situent entre instruments de capitaux et instruments de dette. Ils peuvent être rattachés aux fonds propres ou à des capitaux d'emprunt.

La diversification des valeurs mobilières émises par les sociétés a été décrite au cours des années 80 et la distinction traditionnelle entre les actions et les obligations réexaminée.

L'évolution des techniques de financement a même conduit à évoquer, après la notion de quasi-fonds propres, l'idée de quasi-obligations, les classifications traditionnelles s'avérant insuffisantes pour traduire la réalité de cette diversification.

Les créances peuvent être représentées par des valeurs mobilières, dont les paiements peuvent être organisés par un ordre de priorité, depuis la loi sécurité financière du 1^{er} août 2003 (art. L. 228-97 du code de commerce). Il s'agit de financements structurés.

L'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 prévoit que les sociétés par actions peuvent émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital et peuvent également émettre des valeurs donnant droit à l'attribution de titres de créances.

Selon l'ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009, les valeurs mobilières sont définies comme des titres financiers, au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, qui confèrent des droits identiques par catégorie. Les titres financiers, qui font partie, comme les contrats financiers, des instruments financiers, sont soit des titres de capital, émis par les sociétés par actions, soit des titres de créance, soit encore des parts ou actions d'organismes de placement collectifs.

Ces dernières classifications et ces changements terminologiques ne semblent pas avoir modifié à eux seuls une situation dont l'origine est à rechercher dans l'accélération et la sophistication des marchés. Elles en sont l'une des conséquences. Les interrogations suscitées résultent plus fondamentalement d'une dissociation entre le droit de propriété, par le support de l'action, et le risque ainsi que l'intérêt de l'entreprise.

Si la créance de tout dernier rang restera celle des associés qui participent aux décisions sociales, certaines des créances dites subordonnées ressemblent fortement à celle des actionnaires, puisqu'il peut être prévu non seulement qu'elles ne sont remboursables qu'à la dissolution de la société et après le désintéressement de tous les autres créanciers, mais encore que l'intérêt n'est dû à leurs titulaires que s'il est versé un dividende aux actionnaires. Il s'agit des titres super subordonnés à durée indéterminée.

Ces titres entrent dans la catégorie des obligations.

En droit des procédures collectives, la place des porteurs de titres super subordonnés parmi les obligataires a pourtant été contestée. Au sein de l'assemblée unique des obligataires invitée à se prononcer sur le projet de plan soumis aux comités de créanciers, la détermination des droits de vote des titulaires de titres super subordonnés à durée indéterminée donne lieu à des controverses.

Hors cette problématique, le développement d'autres techniques de financement exige que certaines notions soient précisées ou mises à jour. Ainsi, par exemple, la substitution possible de la fiducie aux conventions de portage conduit à revenir sur les controverses auxquelles ces dernières avaient donné lieu. Autre exemple, la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a introduit une disposition révélatrice de certaines pratiques, qualifiées d'« empty voting ». Ces pratiques consistent à utiliser les prêts-emprunts de titres prévus aux articles L.211- 22 à L.211- 26 du code monétaire et financier et ont été présentées comme dissociant la propriété de l'action du risque économique qui devrait lui être attaché. Mais les opérations en cause peuvent également faire partie d'une stratégie de la part des actionnaires. Ce dernier exemple est révélateur de la complexité d'une approche législative ou réglementaire. En assurant une meilleure transparence, le législateur cherche à préserver les différents intérêts en cause.

Ces évolutions du droit du financement justifieraient une analyse permettant de déterminer, également à travers l'étude des supports contractuels, la place de certains créanciers non actionnaires dans la répartition des risques et des responsabilités. La connaissance de ces techniques de financement est nécessaire pour aborder les questions de gouvernance d'entreprise ou de société, ou encore pour identifier les intérêts enjeu par exemple dans le cadre des procédures de traitement des difficultés de l'entreprise. Elle apparaît également indispensable pour appréhender la portée des législations étrangères, dans cette mesure notamment où le rôle et les prérogatives des créanciers et des actionnaires dans les procédures de cette nature doivent être analysés en tenant compte de la réalité des marchés financiers des Etats concernés ou de l'existence de financements internationaux.

La situation des groupes de sociétés appelle des développements spécifiques.