



# Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris  
Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - [ansa@ansa.fr](mailto:ansa@ansa.fr)

2015 – I

Comité Juridique  
Réunion du 3 décembre 2014

n° 14-065

## Peut-on regrouper en une seule masse plusieurs émissions successives de valeurs mobilières donnant accès au capital ?

Selon l'article L 228-103 du code de commerce, « *les titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital après détachement, s'il y a lieu, des droits du titre d'origine en application de la présente section sont groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile et est soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90* »<sup>1</sup>. Ce texte ajoute qu'« *il est formé une masse distincte pour chaque nature de titres donnant les mêmes droits* »<sup>2</sup>.

Lorsque le titre dit primaire est une obligation (par exemple, OBSA, OCA, ORA...), la masse des titulaires de ce titre est régie par les textes sur les obligations et par les deuxième, troisième et quatrième alinéas de cet article L 228-103 (art. L 228-103, 5<sup>ème</sup> al.).

Dans ce cas, l'article L 228-46 est notamment applicable. Selon ce texte, « *Les porteurs d'obligations d'une même émission sont groupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile* ». cet article ajoute que « *Toutefois, en cas d'émissions successives d'obligations, la société peut, lorsqu'une clause de chaque contrat d'émission le prévoit, grouper en une masse unique les porteurs d'obligations ayant des droits identiques* »<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Sur la notion de détachement des droits, v. CJ du 20/01/2005, modifié le 9/03/2005, Com. n° 05-004. En substance, si le droit est « détachable », une masse distincte est en principe constituée.

<sup>2</sup> **Art. L 228-103**

*Les titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital après détachement, s'il y a lieu, des droits du titre d'origine en application de la présente section sont groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile et est soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90. Il est formé, s'il y a lieu, une masse distincte pour chaque nature de titres donnant les mêmes droits.*

*Les assemblées générales des titulaires de ces valeurs mobilières sont appelées à autoriser toutes modifications au contrat d'émission et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres de capital déterminées au moment de l'émission.*

*Chaque valeur mobilière donnant accès au capital donne droit à une voix. Les conditions de quorum et de majorité sont celles qui sont déterminées aux deuxième et troisième alinéas de l'article L. 225-96.*

*Les frais d'assemblée ainsi que, d'une façon générale, tous les frais afférents au fonctionnement des différentes masses sont à la charge de la société appelée à émettre ou attribuer de nouvelles valeurs mobilières représentatives de son capital social.*

*Lorsque les valeurs mobilières émises en application de la présente section sont des obligations destinées à être converties ou remboursées en titres de capital ou échangées contre des titres de capital, les dispositions des deuxième, troisième et quatrième alinéas du présent article sont applicables à la masse créée en application de l'article L. 228-46.*

<sup>3</sup> **Art. L 228-46**

En cas d'émissions successives de bons de souscription d'actions ayant des caractéristiques très proches<sup>4</sup>, dans quelle mesure pourrait-on constituer une seule masse représentant l'ensemble des titulaires de bons ?

Autrement dit, le critère de « *chaque nature de titre donnant les mêmes droits* » implique-t-il l'identité de toutes les modalités ou caractéristiques de chacune des émissions ?

On suppose que l'émetteur n'est pas coté et que les bons donnent droit de souscrire à une même catégorie d'actions.

L'article L 228-103 renvoie à certains textes sur la masse des obligataires mais sans y inclure l'article L 228-46 qui permet, sur autorisation du contrat d'émission, le regroupement dans une masse unique des porteurs d'obligations qui ont été émises successivement.

On peut considérer que la « *nature de titre* », au sens de l'article L 228-103, correspond à une catégorie spécifique de valeurs mobilières donnant accès au capital : les bons de souscription d'actions, les ORA, les OCA etc.

Le texte visant « *les mêmes droits* », il faudrait *a priori* considérer qu'à chaque catégorie de bons, dont l'une des modalités la distingue d'une autre, correspond une masse autonome, étant précisé que le prix d'émission du bon ne fait pas partie des *droits attachés au titre*, ce qui ne visent que la parité et le prix d'exercice.

Selon *une première interprétation*, il suffit qu'il existe une seule différence, quelle qu'elle soit, entre les droits attachés aux titres, pour que s'impose corrélativement la distinction entre différentes masses, l'article L 228-103 ne donnant aucune précision, ni dérogation.

Ainsi, lorsque le terme, du bon, la parité (par exemple, un bon pour une action) et le prix d'exercice sont différents (selon les émissions successives), il semble nécessaire, selon cette thèse, que des masses distinctes doivent être constituées. Il en serait de même si la différence portait seulement sur l'une de ces caractéristiques principales. Dans ce cas (une seule différence), on peut prétendre (au sens strict) qu'un intérêt réellement commun fait défaut. Il pourrait exister des situations où cette unique différence créerait des oppositions d'intérêt entre les catégories de porteurs.

De plus, l'article L 228-103 dispose que « *les assemblées générales des titulaires de ces valeurs mobilières sont appelées à autoriser toutes modifications au contrat d'émission et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres de capital déterminées au moment de l'émission* ». En pratique, il paraît dès lors difficile de faire statuer une seule AG regroupant par exemple les titulaires de deux émissions distinctes, à propos d'une modification relative à l'un des deux contrats d'émission.

Le fait que l'article L 228-46 n'ait pas été cité dans le renvoi prévu au premier alinéa de l'article L 228-103, contrairement à ce qui est prévu lorsque le titre primaire est une obligation, interdirait, selon cette thèse, à un contrat d'émission de BSA de reprendre la même règle (unicité de la masse des porteurs en vertu d'une clause contractuelle).

---

*Les porteurs d'obligations d'une même émission sont groupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile.*

*Toutefois, en cas d'émissions successives d'obligations, la société peut, lorsqu'une clause de chaque contrat d'émission le prévoit, grouper en une masse unique les porteurs d'obligations ayant des droits identiques.*

<sup>4</sup> Les BSA (émis isolément) sont des valeurs mobilières donnant accès au capital : Comité juridique du 21/10/2004, Com. n° 04-076.

Selon une *deuxième interprétation*, si les porteurs de BSA sont groupés en principe en masse distincte pour chaque émission, il est possible de déroger à ce principe par une clause du contrat d'émission.

Une *variante* de cette interprétation serait que les AG des différentes masses pourraient décider leur regroupement après l'émission. En opportunité, une telle fusion des masses pourrait renforcer le poids des porteurs de bons par rapport à l'émetteur.

L'article L 228-46 autorise par une clause du contrat d'émission le regroupement de masses d'obligations ayant des droits identiques. L'article L 228-103 précise que chaque masse regroupe les porteurs de titres donnant les mêmes droits. Si plusieurs émissions successives de BSA ont les mêmes caractéristiques, on ne voit pas ce qui interdirait les contrats d'émission de prévoir la constitution d'une seule masse.

Autrement dit, lorsque deux émissions successives de BSA, au cours d'un même exercice, comportent les mêmes modalités précitées (terme, parité et prix d'exercice), les contrats d'émission pourraient prévoir la constitution d'une seule masse.

Par exemple, le prix d'exercice des bons serait fixé selon la même méthode de calcul (mêmes critères), ce qui pourrait aboutir à un prix différent en fonction de la valorisation de l'émetteur entre les deux émissions (étant entendu que les autres modalités seraient identiques : parité et terme). Dans ce cas, les différences possibles restent extérieures aux caractéristiques de chaque émission.

Dans ce cas, les titres sont tellement proches qu'une autorisation légale formelle paraît superflue pour permettre une telle clause contractuelle, l'ordonnance du 24 juin 2004 ayant rendu aux parties une plus grande liberté conventionnelle (l'article L 228-46 n'a lui pas été modifié depuis la loi du 24/07/1966).

Quid lorsque les caractéristiques des bons sont identiques à l'exception du terme (le délai de vie du bon est le même, mais la date d'émission fait varier l'échéance) ?

Une *troisième interprétation* paraît également possible. Si la première phrase du premier alinéa de l'article L 228-103 implique de constituer autant de masses que de catégories de titres (« *Les titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital après détachement, s'il y a lieu, des droits du titre d'origine en application de la présente section sont groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile et est soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90.* »), la deuxième phrase, au contraire, permettrait un regroupement de ces masses, lorsqu'une même catégorie de titres, par exemple des BSA, donne les mêmes droits (« *Il est formé, s'il y a lieu, une masse distincte pour chaque nature de titres donnant les mêmes droits* »). Or, si la quotité d'actions de même catégorie, que l'on peut acquérir par bon, est la même, durant une période identique, selon la même méthode de fixation du prix de souscription, les bons donnent bien les mêmes droits. Peu importe en réalité les différences de prix d'émission des bons (les actionnaires sont bien par nature regroupés ensemble malgré les grandes variations pouvant exister entre les prix d'émission). L'unicité de la masse semble dès lors de droit.

**Réponse** – La *majorité du Comité juridique* adopte la *deuxième interprétation*. Si les porteurs de BSA de plusieurs émissions successives (les obligations étant de plein droit soumises à l'article L 228-46) sont normalement groupés en masses distinctes pour chaque émission, le contrat d'émission peut prévoir la réunion de ces masses si les conditions suivantes sont réunies :

- chaque bon donne droit à la même quotité d'actions de même catégorie ;
  - les périodes d'exercice des bons se superposent : ils sont tous exerçables au moment de la réunion de la masse unifiée et le terme est le même. A défaut, les porteurs n'auraient pas nécessairement un intérêt commun ;
  - les modalités de calcul du prix d'exercice sont identiques.
-