

# TABLE DES MATIÈRES

Préface.....	7
Sommaire.....	11
Principales abréviations.....	13
Avertissement.....	16
Introduction.....	17

## Partie 1

### Les fondements de la protection

Titre 1 – La nature ambiguë des valeurs mobilières donnant accès au capital.....	45
Chapitre 1 – Régime juridique des droits d'accès au capital.....	47
Section I. Classification parmi les titres de capital.....	48
§ 1. Un rattachement fictif.....	49
I. Un palliatif à la classification parmi les titres de créance.....	49
A. Des titres inadaptés à la <i>summa divisio</i> titres de capital/titres de créance.....	50
1. Brèche portée à la <i>summa divisio</i> titres de capital/titres de créance.....	50
2. Remise en cause de la classification traditionnelle des valeurs mobilières complexes.....	52
B. Effets limités du rattachement quant au régime des valeurs mobilières complexes.....	54
II. Indifférence du rattachement sur les contrats d'option réservés aux dirigeants et salariés.....	56
A. Emprunts aux fondements des valeurs mobilières complexes.....	56
B. Effets de l'incessibilité sur la qualification.....	58
§ 2. Un régime juridique non altéré par le rattachement aux titres de capital.....	65
I. Consensus sur l'exclusion de l'application rétroactive du régime du titre secondaire.....	65
II. Pérennité de la solution dégagée par l'arrêt « Métrologie International ».....	69
A. Contentieux « Métrologie International ».....	69
B. Reflet du titre primaire sur le régime des valeurs mobilières complexes.....	71
Section II. Liberté de créer des valeurs mobilières donnant accès au capital.....	77
§ 1. Portée de la liberté.....	78
I. Consécration de la liberté d'émettre.....	78
A. Étapes de l'unification et de la libéralisation des émissions.....	79
B. Liberté consacrée par l'ordonnance du 24 juin 2004.....	81
II. Titres créés en marge des articles L. 228-92 à L.228-94.....	83
A. Incertitudes soulevées par l'article L. 228-93.....	84
B. Les approches de la doctrine et du régulateur.....	85

§ 2. Alternative entre la remise d'actions nouvelles ou existantes et ses effets sur la protection .....	95
I. Motifs de la distinction entre le capital nouveau ou existant .....	96
A. Motivations de la rationalisation de la compétence décisionnelle .....	97
1. Titres de créance donnant droit à des titres de créance .....	97
2. Remise de titres existants .....	98
B. La solution apportée par l'ordonnance de 2014 .....	102
II. Incidences sur la protection .....	104
Conclusion du chapitre 1 .....	107
Chapitre 2 – Objet et nature des mesures de protection.....	109
Section I. Critères de mise en oeuvre des mesures de protection.....	109
§ 1. Protection liée à l'intangibilité de l'équilibre de la convention .....	110
I. Exigences inhérentes au mécanisme de la promesse de contrat.....	111
A. Qualification de promesse de contrat .....	111
1. Procédé d'accès différé au capital .....	112
2. Nature de l'engagement liant la société et le porteur .....	117
B. Protection de l'option d'accès au capital.....	123
II. Esprit du régime de protection et intangibilité de l'équilibre initial de la convention .....	126
A. Fondements de la réforme du 24 juin 2004.....	127
B. Protection favorisée par l'incorporation des droits dans le titre.....	129
§ 2. Portée de la jurisprudence « lagardère c/ abc arbitrage » après la réforme de 2004? .....	131
I. L'atteinte portée aux fonds propres : dénominateur commun des opérations réglementées.....	131
II. Vigueur de la jurisprudence « Lagardère c/ ABC arbitrage » après la réforme de 2004 .....	134
A. Enseignements de la jurisprudence « Lagardère c/ ABC arbitrage ».....	134
1. Contentieux « Lagardère c/ ABC arbitrage » .....	134
2. Appréciation du critère de la diminution de la valeur des titres escomptés .....	136
B. Fondements de l'activation des mesures de protection.....	139
1. Rejet d'un régime paralysant la gestion des affaires de la société débitrice .....	139
2. Critère de l'« universalité » des opérations réglementées .....	141
3. Manifestation d'une atteinte évaluable et réparable en argent .....	142
Section II. Une protection d'ordre public .....	144
§ 1. Ordre public de protection ou ordre public de direction?.....	145
I. Difficile délimitation des frontières de l'ordre public.....	145
A. Une notion difficilement saisissable.....	146
B. Manifestation d'un ordre public économique dans la sphère des contrats d'adhésion .....	149
II. Classification parmi l'ordre public de direction.....	152
A. Philosophie de l'ordonnance du 24 juin 2004.....	153
B. Qualification d'ordre public justifiée par la sanction attachée à sa violation.....	156
§ 2. Renonciation aux mesures de sauvegarde des intérêts des porteurs .....	158
I. Exclusion des renoncations à un droit d'ordre public non acquis.....	159

A. Les principes généraux applicables aux renonciations .....	160
B. Les critères de la renonciation appliqués aux promesses d'accès au capital .....	165
II. Le contrôle des juges .....	175
A. Application d'office des règles d'ordre public .....	175
B. Latitude des juges dans la détermination des sanctions .....	177
1. Exemples tirés de la pratique .....	177
2. Appréciation de la régularité des renonciations et sanctions envisagées .....	179
Conclusion du chapitre 2 .....	181
Conclusion du titre 1 .....	183
Titre 2 – Les opérations susceptibles d'affecter les droits des porteurs.....	185
Chapitre 1 – Opérations réglementées .....	187
Section I. Interdiction absolue de décapitalisation .....	188
§ 1. Fondements de la prohibition.....	188
I. Principe d'intangibilité du capital social, limité aux variations à la baisse .....	188
II. Opérations visées par l'interdiction .....	190
§ 2. Sanctions attachées à l'irrespect de l'interdiction absolue.....	195
I. Nature de la sanction .....	196
II. Difficultés attachées à la sanction .....	196
Section II. Opérations soumises à l'accord préalable des porteurs.....	198
§ 1. Modification de la forme ou de l'objet.....	199
I. Modification de l'objet.....	201
II. Modification de la forme .....	202
A. « Infra-transformations ».....	203
B. Transformations qui augmentent les engagements des associés .....	203
C. Transformations qui affectent les droits sociaux.....	204
D. Transformations forcées .....	207
E. Cas spécifique de la SAS.....	208
§ 2. Modification des règles de répartition des bénéfices.....	210
I. Modification de la ventilation du bénéfice d'exercice .....	211
A. Dividende majoré .....	211
B. Clauses statutaires de répartition inégalitaire.....	213
C. Création d'actions de préférence.....	215
D. Prêt participatif.....	222
II. Modification de la répartition du bénéfice résultant de la fin du contrat de société.....	223
§ 3. Amortissement du capital social .....	225
I. Effets de l'amortissement sur les fonds propres.....	226
II. Protection des porteurs en cas d'amortissement .....	227
§ 4. Création d'actions de préférence (ne modifiant pas la répartition des bénéfices).....	231
I. Sur l'autorisation préalable des porteurs.....	232
II. Mise en œuvre des mesures de protection .....	233
A. Spécificités de la création par conversion .....	234
B. Application concrète des mesures de l'article L. 228-99.....	235

Section III. Opérations pouvant être imposées sous réserve de la préservation des droits .....	238
§ 1. Opérations susceptibles d'entraîner une augmentation de capital .....	239
I. Émission de titres de capital.....	239
A. Droit préférentiel de souscription : critère d'activation de la protection.....	239
B. Faits générateurs de la protection.....	244
II. Incorporation de réserves, bénéfices ou primes .....	246
A. Présentation de l'opération au regard des droits d'accès au capital ..	247
B. Sources de la protection .....	250
§ 2. Autres opérations affectant les fonds propres et restructurations.....	254
I. Autres opérations affectant les fonds propres de la société.....	255
A. Distribution de réserves.....	255
B. Distribution de primes.....	260
C. Distribution gratuite d'actions existantes.....	261
II. Les opérations de restructuration.....	264
A. Protection en cas de fusion, d'absorption ou de scission .....	264
B. Traitement de l'apport partiel d'actif .....	270
C. Protection en cas de procédure collective .....	274
1. Incidences de la procédure collective sur les droits des porteurs et leur consultation.....	274
2. Protection des actionnaires en puissance par leur accès anticipé au capital.....	276
Conclusion du chapitre 1 .....	279
Chapitre 2 – Opérations non règlementées et dispositions protectrices d'origine conventionnelle .....	281
Section I. Opérations non règlementées impactant les fonds propres .....	282
§ 1. Réduction du capital social .....	283
I. Traitement des porteurs en cas de réduction du capital.....	283
A. Réduction du capital motivée par des pertes.....	284
B. Réduction non motivée par des pertes.....	286
1. Diminution du nombre de titres composant le capital social.....	286
2. Diminution du nominal.....	291
II. La réduction du capital à zéro.....	294
A. Consécration de la validité de l'opération.....	294
B. Effets de l'opération vis-à-vis des porteurs.....	296
1. Intérêts contradictoires confrontés lors d'un coup d'accordéon...297	
2. Exclusion de la caducité des valeurs mobilières donnant accès au capital.....	300
3. Sort du droit préférentiel de souscription .....	303
4. Droit de consultation des porteurs à la lumière de la jurisprudence « Uniross ».....	309
5. Coup d'accordéon et intervention d'un tiers souscripteur.....	316
6. Coup d'accordéon dans les émissions intragroupe.....	317
7. Régularité des clauses de sauvegarde.....	322
§ 2. Autres opérations non règlementées impactant les fonds propres .....	324
I. Distribution de report à nouveau.....	325
A. Effets de la distribution sur les droits des porteurs .....	325

B. Affectation du bénéfice en report à nouveau et distribution de réserves .....	327
II. Paiement du dividende en actions.....	330
III. Distribution exceptionnelle de dividendes prélevés sur le bénéfice distribuable .....	332
Section II. Mesures de protection d'origine conventionnelle .....	334
§ 1. Protection conventionnelle des titres non visés par la réglementation.....	335
I. Régime conventionnel à destination des bénéficiaires d'actions gratuites .....	335
II. Titres dérivés indexés sur actions .....	339
§ 2. Validité des adjonctions conventionnelles.....	343
I. Adjonctions en matière de représentation collective.....	344
A. Consultation automatique de la masse sur tout projet d'opération sur le capital .....	345
B. Instauration d'une masse au profit des titulaires de stock-options.....	347
II. Adjonctions aux opérations réglementées énumérées par le législateur .....	349
A. Adjonctions aux sources d'activation de la protection.....	349
B. Traitement singulier des adjonctions au dispositif propre aux stock-options.....	357
Conclusion du chapitre 2 .....	361
Conclusion du titre 2.....	363
Conclusion de la première partie .....	365

## Partie 2

### Les instruments de la protection

Titre 1 – Instruments de protection propres aux promesses d'accès au capital .....	371
Chapitre 1 – Mesures de protection spécifiques aux valeurs mobilières complexes.....	373
Section I. Mécanismes de sauvegarde en nature.....	374
§ 1. Mécanisme de la déchéance du terme .....	374
I. Opérations intéressées par la déchéance du terme .....	375
A. Émission de titres de capital.....	375
B. Distribution de fonds propres et attribution gratuite d'actions par incorporation au capital.....	376
C. Modification de la répartition des bénéfices .....	378
D. Amortissement du capital social .....	380
II. Mise en œuvre de la technique de la déchéance du terme .....	381
A. Options exerçables à tout moment .....	382
B. Participation à l'émission érigée en condition suspensive de l'accès anticipé au capital.....	386
§ 2. Mécanisme de la réservation des droits.....	387
I. Opérations visées par l'article L. 228-99, 2°.....	388
A. Augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription.....	389
1. Montant maximal de l'augmentation de capital .....	389
2. Accessoires du droit préférentiel de souscription.....	391
B. Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes .....	393
C. Distribution de réserves et primes d'émission .....	394
II. Opérations non visées par l'article L. 288-99, 2° .....	396

A. Modification des règles de répartition des bénéfices, notamment par création d'actions de préférence.....	397
B. Amortissement du capital.....	399
Section II. Mécanisme de l'ajustement, outil de réparation par équivalent.....	400
§ 1. Caractéristiques de l'ajustement.....	401
I. Présentation du mécanisme.....	402
A. Sort des droits formant rompu.....	403
B. Sociétés non cotées et ajustement.....	405
II. Problématiques issues de la mise en œuvre de l'ajustement.....	407
A. Opérations réalisées entre l'exercice des options et la livraison des actions promises.....	407
B. Ajustement et paiement d'un acompte prélevé sur les fonds propres.....	409
1. Jouissance courante des actions remises à terme.....	410
2. Jouissance 1 <sup>er</sup> janvier des actions remises à terme.....	410
3. Jouissance différée des actions remises à terme.....	411
§ 2. Mise en œuvre de la technique de l'ajustement.....	412
I. Émission de titres de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.....	412
A. Émission d'actions ordinaires.....	413
1. Émissions classiques.....	413
2. Émission de bons, succédanés du droit préférentiel de souscription.....	415
B. Émissions d'actions de préférence (ne modifiant pas la répartition des bénéfices).....	416
II. Attribution gratuite d'actions par incorporation au capital.....	420
III. Distribution de réserves, en espèces ou en nature, ou de primes liées au capital.....	422
A. Distribution de réserves ou de primes.....	422
B. Attribution gratuite de titres financiers autres que des actions de la société.....	424
IV. Modification de la répartition du bénéfice.....	427
A. Modification statutaire des règles de répartition du bénéfice.....	427
B. Création d'actions de préférence modifiant la répartition du bénéfice.....	428
V. Amortissement du capital social.....	431
VI. Rachat d'actions à un prix supérieur au cours de bourse.....	432
VII. Absorption, fusion ou scission.....	433
Conclusion du chapitre 1.....	434
Chapitre 2 – Protection spécifique en présence de stock-options ou en cas d'émissions intragroupe.....	435
Section I. Transposition aux stock-options du régime propre aux valeurs mobilières complexes.....	435
§ 1. Emprunts au dispositif propre aux valeurs mobilières complexes.....	436
I. Ajustement, source privilégiée de protection.....	437
A. Exclusion théorique des autres mécanismes de protection.....	437
B. Préférence portée sur un ajustement du nombre de titres délivrés à terme.....	439
II. Mise en œuvre de l'ajustement en présence de stock-options.....	441

A. Rachat d'actions pour un prix supérieur au cours de bourse.....	441
B. Augmentation de capital par incorporation.....	443
§ 2. Comparaison avec le dispositif propre aux valeurs mobilières donnant accès au capital.....	445
I. Distinctions tenant à la nature atypique des stock-options.....	445
A. Ajustement et plafond d'attribution des options.....	446
B. Incidence des opérations emportant transmission universelle du patrimoine.....	447
C. Droits formant rompu et rabais excédentaire.....	449
1. Traitement des rompus.....	449
2. Ajustement et fiscalité du rabais excédentaire.....	451
II. Apparences de traitement différencié.....	453
A. Distribution d'éléments de fonds propres destinés aux actionnaires.....	453
B. Création d'actions de préférence.....	456
C. Réduction du capital.....	459
1. Réduction motivée par des pertes.....	459
2. Réduction non motivée par des pertes.....	461
Section II. Application concrète des mesures de protection dans les situations intragroupe.....	463
§ 1. détermination des sociétés contraintes par le dispositif protecteur.....	464
I. Identification de la société contrainte par les mesures de l'article L. 228-99.....	465
A. Configuration de groupe « classique ».....	465
B. Titres de capital détenus en portefeuille par la société émettrice des titres primaires.....	467
II. Identification de la société empêchée de réaliser librement certaines opérations.....	467
A. Configuration de groupe « classique ».....	468
B. Titres de capital détenus en portefeuille par la société émettrice des titres primaires.....	469
C. Société dans laquelle la masse doit se nicher.....	469
§ 2. Régime d'émission au sein d'un groupe de sociétés et combinaison avec les opérations de restructuration.....	471
I. Procédure d'émission.....	472
A. Libéralisation des émissions en l'absence d'une détention majoritaire.....	473
B. Rationalisation de la compétence décisionnelle par l'ordonnance du 31 juillet 2014.....	475
C. Droit préférentiel de souscription.....	477
II. Combinaison avec les opérations de restructuration.....	481
A. Fusion et scission.....	481
B. Procédure collective.....	485
Conclusion du chapitre 2.....	486
Conclusion du titre 1.....	487
 Titre 2 – L'emprunt aux mécanismes de protection des intérêts des actionnaires.....	489
Chapitre 1 – Représentation collective des porteurs inspirée de l'assemblée des actionnaires.....	491

Section I. Régime de la masse .....	492
§ 1. Compétence de la masse .....	493
I. Caractéristiques de la masse .....	494
A. Préservation de l'intérêt commun de ses membres .....	494
B. Finalité de la personnalité morale reconnue à la masse .....	496
II. Périmètre d'intervention .....	497
A. Sources d'activation de la masse .....	497
B. Nombres de porteurs nécessaires à l'activation de la masse .....	498
1. Composition de la masse en présence de titres intercalaires .....	498
2. Composition de la masse en présence de titres composés ou sur-composés .....	500
§ 2. Fonctionnement de la masse .....	501
I. Le représentant de la masse .....	501
A. Désignation du représentant de la masse .....	502
B. Le rôle du représentant de la masse .....	503
II. Droits de vote dans la masse .....	504
A. Convocation de la masse .....	505
B. Règles de majorité et de quorum .....	505
C. Détermination des droits dans la masse .....	508
1. Ventilation des droits dans la masse .....	508
2. Modalités de participation aux assemblées .....	509
Section II. Limites de la représentation collective et difficultés pratiques .....	512
§ 1. Remise en cause de l'unité du régime de la masse .....	513
I. Brèche portée à l'unité du régime de protection .....	514
A. Fondements de la brèche .....	514
B. Conséquences de l'atteinte portée à l'unité du régime de représentation .....	516
II. Titres complexes et nombre de masses à constituer .....	517
A. Fait générateur du regroupement en masse .....	518
B. Succession dans le temps des masses distinctes .....	519
§ 2. Conséquences perverses de la compétence exclusive de la masse .....	522
I. Compétence de la masse postérieurement à l'échéance des titres .....	522
A. Les enseignements de la jurisprudence « Lagardère c/ ABN Amro » .....	523
B. Arguments en faveur d'une résurgence de la compétence individuelle des anciens porteurs .....	525
II. Instruments de lutte contre l'absentéisme touchant les masses .....	530
A. La remise de jetons de présence .....	531
B. Le pouvoir en blanc .....	532
C. Conventions de vote .....	533
Conclusion du chapitre 1 .....	535
Chapitre 2 – Protection issue de la force obligatoire des contrats et de l'ordre public sociétaire .....	537
Section I. Protection incarnée par le droit des contrats .....	538
§ 1. Droit des contrats appliqué aux promesses d'accès au capital .....	539
I. Qualification de promesse de contrat, source d'application du droit des obligations .....	540
A. Position explicite des juges en matière de stock-options .....	540
B. Un mécanisme fondé sur une promesse de contrat .....	541



II. Liberté des émetteurs fondée sur la qualification de promesse de contrat .....	543
A. Sur la régularité des promesses d'accès au capital soumises à condition .....	543
B. Concours du droit commun des obligations, gardien de l'équilibre de la convention .....	547
§ 2. Force obligatoire des contrats et portée des accords de volonté en cours de vie du titre .....	549
I. Modalités d'altération des caractéristiques des titres promis .....	549
A. Formalités justifiées par le principe du parallélisme .....	550
B. Formalités imposées par le respect d'autres principes .....	554
II. Réparation de l'irrespect d'une promesse d'accès au capital .....	560
A. Rétractation du promettant avant l'expiration du délai d'option .....	561
B. Réparation de l'inexécution d'une obligation de faire .....	565
Section II. Sauvegarde assurée par l'ordre public sociétaire .....	571
§ 1. Similitudes avec les attributs des actionnaires .....	572
I. Protection par l'information .....	573
A. Caractères du droit d'information .....	573
B. Contenu du droit d'information .....	575
1. Information générale à destination des actionnaires actuels et potentiels .....	576
2. Information spécifiquement destinée aux porteurs .....	577
II. Mise en œuvre du droit d'intervention .....	580
A. Droit d'accès à l'assemblée des actionnaires .....	581
B. Modalités d'exercice du droit de communication .....	582
§ 2. Transposition aux porteurs des principes inspirés de l'ordre public sociétaire .....	584
I. Application aux porteurs du principe d'intangibilité des engagements des porteurs .....	585
A. Modalités de transposition du principe .....	585
B. Consentement unanime des actionnaires potentiels en cas de diminution de leurs droits propres .....	587
II. Transposition du principe d'égalité de traitement des investisseurs .....	590
A. Finalités et transposition du principe d'égalité de traitement .....	591
B. Conséquences pratiques de la transposition .....	592
Conclusion du chapitre 2 .....	597
Conclusion du titre 2 .....	599
Conclusion de la partie 2 .....	601
Conclusion générale .....	603
Proposition de réforme .....	611
Proposition de réforme des mesures réglementaires .....	627
Tableau récapitulatif des émissions de valeurs mobilières donnant accès au capital (2013-2015) .....	633
Bibliographie .....	635
Index alphabétique .....	667
Table des matières .....	671