

LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

OU AVEC DROIT DE

SOUSCRIPTION

par Jean THILMANY

UNIVERSITE CATHOLIQUE
LOUVAIN - LA - NEUVE
FACULTE DE DROIT
BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

=====

1. Dans un premier chapitre, nous tracerons le " portrait " des obligations convertibles et des obligations avec droit de souscription en décrivant leur mécanisme, de même que leurs avantages et leurs inconvénients pour l'émetteur, pour l'épargnant et pour les anciens actionnaires de la société émettrice.

Au cours d'un deuxième chapitre, nous analyserons le régime légal de ces deux formes de placements en valeurs mobilières, institué par la loi du 23 juillet 1962, et nous en évaluerons les apports significatifs de même que les faiblesses.

Le troisième chapitre nous permettra de retracer l'action de la Commission bancaire dans le domaine des obligations convertibles ou avec droit de souscription, et d'en retirer les lignes de force.

Enfin, dans le dernier chapitre, nous analyserons certaines variantes d'obligations convertibles ou avec droit de souscription, apparues soit chez nous soit dans les pays voisins.

CHAPITRE PREMIER - LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

=====

=====

=====

=====

=====

OU AVEC DROIT DE SOUSCRIPTION : MECANISMES ,

== ==

=====

==

=====

=====

AVANTAGES ET DANGERS

=====

==

=====

Section 1 - Mécanismes

2. L'obligation convertible comme l'obligation avec droit de souscription confèrent en premier lieu à leur titulaire tous les avantages liés à l'obligation ordinaire.

L'obligataire, créancier, touche un intérêt annuel fixe; a droit au remboursement à l'échéance; sera remboursé avant les actionnaires en cas de liquidation de la société; possède certaines prérogatives restreintes dans la société, énumérées par l'article 90 des lois coordonnées sur les sociétés; etc...

L'obligation convertible ou avec droit de souscription ne dérogent donc pas aux principes régissant les obligations ordinaires mais présentent chacune un aspect supplémentaire et spécifique.

3. a) L'obligation convertible confère à son propriétaire

le droit d'en demander, dans un délai et selon des conditions déterminés d'après des règles que nous examinerons plus loin, la conversion en action(s). L'élément supplémentaire est donc ici le droit de conversion, ou droit d'option entre :

- la faculté de demander la conversion, laquelle fait perdre la qualité d'obligataire pour acquérir celle d'actionnaire ;
- la faculté de renoncer à cette conversion et de demeurer obligataire.

4. b) L'obligation avec droit de souscription confère à son titulaire le droit de souscrire à une augmentation du capital de la société émettrice des obligations, selon les règles et conditions que nous analyserons par la suite. Ce droit de souscription est une faculté, matérialisée par un coupon communément appelé warrant (1). Ce dernier est détachable de l'obligation et peut être négocié séparément et coté.

5. L'obligation avec warrant diffère donc essentiellement en deux points de l'obligation convertible :

a) Si le titulaire d'une obligation avec warrant exerce son option, il ne perd pas sa qualité d'obligataire ;

b) Par conséquent, le propriétaire de l'obligation avec warrant qui exerce son droit de souscription doit augmenter sa participation pour souscrire de nouvelles actions, tandis que le propriétaire d'une obligation convertible ne doit procéder qu'à une seule mise de fonds. Un double effort financier présente sans doute l'inconvénient que l'on devine mais " la possibilité de réaliser deux placements dans des conditions intéressantes n'est (...) pas sans attrait ". (2)

Section 2 - Avantages des deux formules

§ 1er - Avantages pour le titulaire du droit de conversion ou de souscription.

6. a) L'intérêt essentiel de la formule pour l'obligataire réside évidemment dans l'option qui lui est offerte. Initialement, l'obligataire évite de " courir les risques de moins-values ou d'insuffisance de rémunération inhérents aux actions " (3) tout en se ménageant la possibilité de participer dans l'avenir à l'éventuelle prospérité de la société.

Cela explique la faveur que de telles obligations ont rencontrée jusqu'il y a peu parmi les épargnants : selon l'évolution de résultats de l'entreprise, ils useront ou non de leur droit de conversion ou de souscription (4).

(1) terme critiqué parce que déjà utilisé en matière de prêts sur marchandises. Le risque de confusion a paru à certains suffisant pour en bannir l'usage. Voy. Van Rijn, Précis, 414 ; exposé des motifs de la loi de 1962, Doc. parl. 60-61, n° 18

(2) BIRON, Les obligations convertibles ou avec droit de souscription, R.P.S., 1960, 52

(3) RAUCQ, Sociétés anonymes, Réper. mar., T. XII, L. III, 1972, p. 288.

(4) Voy. à ce sujet l'exemple de BIRON, ibid. cit., p. 53.

L'intérêt à la conversion ou à la souscription est déterminé par un calcul où deux éléments interviennent : le fait que le cours de l'action dépasse le prix de conversion (1) ou de souscription (2), et le fait que l'action ait un rendement égal ou supérieur à celui de l'obligation. Evidemment, le caractère avantageux de l'opération ne peut jamais être calculé avec certitude puisque, par la conversion ou par la souscription, l'optant s'engage dans le " risque social " inhérent à toute action. (2 bis)

7. b) Certains auteurs ont cru discerner un second avantage, qui est spécifique à l'obligation convertible. Cette faculté de conversion qui est accordée à son titulaire lui permettrait, dès sa mise en œuvre, d'éviter les conséquences de la dépréciation monétaire qui constitue un inconvénient grave pour l'obligataire ordinaire.

C'est que, affirme Défosse, la monnaie a en effet, en moins d cinquante ans, perdu plus de 99 % de sa valeur et compromis le moyen traditionnel de financement qu'est l'obligation pure et simple (3). On ne peut dès lors plus affirmer, à l'heure actuelle, que l'obligation garantit un revenu procurant un pouvoir d'achat constant.

Par la conversion en action, le titulaire de l'obligation convertible se soustrairait au risque monétaire pour s'engager dans le risque social (dividende aléatoire dépendant en principe des résultats en cas de liquidation, remboursement après les créanciers). Cependant dit Défosse, l'acquisition d'une action serait devenue moins hasardeuse qu'autrefois, vu les mesures préventives destinées à faire face aux crises, génératrices de faillites, et les progrès réalisés en matière de contrôle des sociétés anonymes (4).

L'action obtenue par la conversion se soustrait-elle effectivement à la dépréciation monétaire ? Cela ne serait totalement vrai que si la hausse du cours des actions de la société avait lieu plus ou moins exactement en raison inverse de la baisse du pouvoir d'achat de l'étalon monétaire (5) , ce qui supposerait que les actifs de la société soient à l'abri de la dépréciation. Ceci est, semble-t-il, contraire à la réalité conjoncturelle actuelle et nuit par conséquent au succès des émissions d'obligations convertibles.

-
- (1) C'est-à-dire ce qui a été payé lors de l'émission pour obtenir le droit à la conversion contre une action. Si une obligation est échangeable contre une action, le prix de conversion est le prix de l'obligation. L'érosion monétaire brouille évidemment ce calcul car la monnaie se déprécie entre l'émission et la conversion et rend donc les montants plus difficilement comparables.
 - (2) C'est-à-dire le prix (fixé lors de l'émission) pour la souscription d'une action.
 - (2 bis) Signalons que le choix entre l'action et l'obligation convertible d'une même société se base sur des opérations mathématiques parfois complexes et qui de surcroît varient selon le moment où l'on se place : à l'émission, à l'occasion d'un achat en bourse, ou pendant la période de conversion : pour de plus amples détails, consulter : DEFOSSE, Les Valeurs Mobilières, P.U.F., Que Sais-je ?, pp. 80 à 90.
 - (3) DEFOSSE, Les obligations convertibles, P.U.F., 1965, p. 69 ; il est cependant piquet de constater que le statut des obligations convertibles a été adopté en Belgique en 1962, c'est-à-d. au terme d'une période de 5 ans pendant laquelle l'érosion monétaire nuelle n'a jamais dépassé 2 p.c. ! V. PAERLUT, Les crises, le passé et l'avenir, La Libre Belgique, 30-31 octobre 1976, p. 1.
 - (4) DEFOSSE, Les obligations convertibles, p. 70.
 - (5) c'est-à-d. si la dépréciation est plus ou moins compensée par une hausse du cours.

§ 2 - Avantages pour la société émettrice

8. Les émissions d'obligations convertibles ou avec droit de souscription peuvent, dans certaines circonstances bien définies, présenter de réels avantages pour une société.

9. a) Cas où une augmentation de capital par les moyens ordinaires est difficile voire impossible

La technique des obligations convertibles ou avec droit de souscription permet à une société de se procurer des capitaux d'enrunt transformables ultérieurement en capitaux propres (1), à un moment où une augmentation de capital par les moyens ordinaires se révèle difficile voire impossible (2).

Un tel cas se présentera ainsi :

- lorsqu'il s'agit d'une société nouvelle ou qui vient d'être réorganisée : le rendement de l'affaire n'est pas encore suffisant pour tenter de nouveaux actionnaires, mais devrait s'affirmer dans un futur plus ou moins proche (3) ;

- lorsque la société, qui vient à peine d'augmenter son capital, désire renforcer encore ses moyens d'action (4) ;

- lorsque le cours de l'action apparaît anormalement déprécié (5) ;

- lorsqu'on craint un recul conjoncturel de l'activité économique, ce qui " porte les épargnants à limiter le volume de leurs placements nouveaux en valeurs à revenu variable " (6).

10. b) Périodes où le placement d'obligations classiques est impossible

Cette situation peut être due :

- à un resserrement du marché financier (7) ;

- à une hausse du taux d'intérêt, rendant trop lourde la charge des intérêts (8). Le plus souvent, la société émettrice d'obligations convertibles ou avec warrant pourra, en raison des avantages particuliers inhérents au droit de souscription ou au droit de conversion, " assortir son emprunt d'un taux d'intérêt moins élevé pendant la durée de la période située entre l'émission et la conversion (ou la souscription) " (9), ce taux redevenant normal pour les obligations dont le titulaire n'use pas du droit d'option. D'autre part, la charge des intérêts se réduira pour la société au fur et à mesure des conversions opérées (10).

(1) Ce qui a poussé certains à parler d' "augmentation de capital différée" : LARCIER, A la recherche de nouveaux instruments financiers : les titres convertibles, Rev. Banque, 1954, p. 194.

(2) DEFOSSÉ, Les obligations convertibles, p. 12.

(3) DEFOSSÉ, *ibid.* ; BIROT, *art. cit.*, p. 54.

(4) BIROT, *ibid.*

(5) DEFOSSÉ, *ibid.* ; LARCIER, *ibid.*

(6) BIROT, *art. cit.*, pp. 53-54.

(7) BIROT, *art. cit.*, p. 53.

(8) BIROT, *ibid.*

(9) DEFOSSÉ, *ibid.*, et p. 13 : "Les souscripteurs acceptent de recevoir une rémunération plus faible pour un titre qui leur assure la possibilité de devenir actionnaires, si le cours de l'action le demande, ou de rester simples créanciers, s'ils ont convenu à ne pas l'exercer".

(10) LARCIER, *ibid.*, p. 194.

11. c) Avantage au point de vue fiscal

L'intérêt de l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant présente aussi un aspect moins contingent : la rémunération de l'emprunt est en effet déductible des revenus de la société, tandis que les dividendes attribués aux actions ne le sont pas. (1)

Conclusion : 12. Dans un passé plus ou moins récent, l'on a calculé en France que l'émission d'obligations convertibles avait permis dans un certain nombre de cas à la société émettrice d'obtenir des fonds propres plus importants que ceux qu'elle aurait pu espérer d'une augmentation de capital classique (2).

Prenez un exemple cité par Défossé : la société Moët et Chandon émet en 1966 un emprunt convertible. Elle fixe, lors de l'émission, le prix d'émission et la proportion de l'échange "obligations contre actions" qui régira la levée éventuelle de l'option. Si l'opération réussit et si la conversion a lieu, l'opération se terminera pratiquement par une augmentation de capital comportant une émission d'actions à un prix représentant une prime d'émission plus élevée (3) que dans une augmentation de capital ordinaire. Dans ce cas précis, la valeur nominale des actions était de 50 FF. Le prix d'émission tel qu'il ressortait de conditions d'échange était de 340 FF., ce qui établissait à 580 % l'importance de la prime d'émission (en % de la valeur nominale). (4)

§ 3 - Avantage pour les anciens actionnaires ?

13. L'avantage que les anciens actionnaires de la société émettrice retirent en théorie de la formule, réside dans la reconnaissance légale (V. infra) d'un droit de préférence en leur chef. Ce droit leur permet de souscrire par préférence, les obligations convertibles ou avec droit de souscription émises par la société, et donc, indirectement, d'obtenir ou d'acquérir des actions supplémentaires.

14. La situation est néanmoins plus nuancée pour les anciens actionnaires :

1°) L'actionnaire important (5) qui désire conserver une participation proportionnellement identique par rapport à l'ensemble des actions émises (anciennes et nouvelles), et de conserver une même puissance votale, est contraint d'augmenter sa mise, ce qui peut lui poser un problème de liquidités.

2°) L'actionnaire important pourrait profiter de l'emprunt convertible pour augmenter indirectement sa participation et éventuellement, par obtention, via la conversion (6) une position de contrôle, dans la mesure où il serait garant de l'émission ou dans le cas où les autres actionnaires importants n'auraient pu disposer des fonds suffisants pour conserver leur pouvoir votal, ou leur position de contrôle.

3°) Nous exposons plus loin la position de la Commission bancaire en cas d'acquisition du contrôle absolu de la société par la voie de conversion ou de souscriptions : la Commission bancaire estime qu'elle pourrait recommander la reprise des actions détenues par le public suite à l'augmentation de capital corrélative à la conversion

(1) Or l'intérêt des obligations convertibles constitue la rémunération d'un capital social virtuel.

(2) DÉFOSSÉ, Les obligations convertibles, p.13.

(3) et (4) ibid.

(5) voir opposition au p. 11 "actionnaire", "trilleur le fonds".

(6) il peut être envisagé d'acquiescer à l'émission d'obligations convertibles.

ou à la souscription, vu que ces actions ne représentent plus qu'une quotité fort réduite du total des titres (dans l'un des circonstances (infra, chap. 3, section 6). (1)

Section 3 - Dangers des deux formules

§ 1er - Pour le titulaire du droit de conversion ou de souscription

15. Comme tout épargnant, le souscripteur d'obligations convertibles ou avec warrant court le risque d'être mal informé lors de l'émission. La Commission boursière néanmoins veille à ce que cette information soit la plus correcte et la plus complète, en vertu des compétences qui lui sont conférées par le titre II de l'A.R. n° 185 relatif à l'émission publique de titres ou de valeurs.

Les dangers spécifiques qu'encontre le titulaire d'une obligation convertible ou d'un warrant se situent pendant la période qui va de l'émission à la conversion. Ces dangers nécessitent une protection supplémentaire de l'obligataire titulaire d'un de ces deux droits, contre certaines "manœuvres" éventuelles de la société émettrice. Nous verrons par la suite comment la loi de 1962 a conçu cette protection spécifique. Bornons-nous ici à énumérer ces "manœuvres":

16. a) Le remboursement anticipé de l'emprunt

La décision, prise par la société, de procéder à un tel remboursement, est susceptible de nuire aux obligataires qui non seulement perdent en l'obligation elle-même une formule d'épargne peut-être avantageuse à leurs yeux, mais aussi et surtout perdent leur droit de conversion ou leur droit de souscription (si celui-ci a été stipulé non détachable de l'obligation). Ils perdent donc la possibilité de devenir actionnaires de la société.

17. b) Les atteintes aux avantages des titulaires d'obligations convertibles ou de warrants

Il pourrait être tentant pour la société de "revoir" c'est-à-dire de réduire les avantages qu'elle avait accordé aux obligataires. Ce sera d'autant plus tentant si l'A.G. a changé de majorité depuis l'émission. Les obligataires, bien qu'actionnaires potentiels, se verraient bien impuissants devant de telles manœuvres, dans un régime qui ne leur confère qu'une voix consultative aux A.G.

18. c) Les augmentations de capital

Les conséquences d'une augmentation de capital peuvent léser les obligataires dans la mesure où ils pourraient ainsi perdre la perspective d'une "bonne affaire".

Supposons que 10.000 actions ont été, lors de la constitution de la société, émises au prix de 1.000 F. La société a constitué des réserves et ses titres sont cotés 1.500 F. Elle émet un emprunt convertible (obligations de 1.000 F., 2 obligations donneront droit à 1 action), puis, plus tard, augmente son capital en créant 10.000 actions nouvelles de 1.000 F. avec droit de préférence pour les actionnaires anciens. Supposons que lors de l'augmentation de capital les titres anciens soient cotés 2.300 F.

(1) Signalons, en faveur des actionnaires anciens, la fréquence de la dérogation au droit de préférence: voy. infra.

L'augmentation de capital va faire baisser le cours des titres à $(2.300 \text{ F} + 1.000 \text{ F}) : 2$, toutes autres choses restant égales, soit à 1.650 F. (puisque les nouvelles actions sont émises à 1.000 F.). Les obligataires ne pourront plus réaliser une bonne affaire: sans 2.000 F. ($2 \times 1.000 \text{ F.}$) la conversion ne présente plus guère d'intérêt (hormis la perspective d'importants dividendes ou de la remontée rapide du cours en bourse des actions). (1)

Au cas où les actions nouvelles seraient souscrites totalement ou partiellement par de nouveaux actionnaires (V. cas de dérogation au droit de préférence lors d'une augmentation de capital), le préjudice des obligataires aurait tendance à diminuer, si la prime d'émission était calculée de manière précise. Dans ce cas, la différence entre le capital primitif et l'actif existant avant l'augmentation de capital ne serait pas absorbé (ou pas absorbé totalement) par les nouvelles actions sur des anciens actionnaires et des titulaires d'obligations convertibles ou avec droit de souscription. Le baisse de cours décrite plus haut serait en effet freinée dans une telle hypothèse.

19. d) Les modifications des règles statutaires de répartition des bénéfices, entre l'émission et la période de conversion ou de souscription

Une telle modification pourrait par exemple avoir pour conséquence de diminuer les droits attachés aux actions de capital par rapport aux droits propres à d'autres catégories de titres (p. ex. les parts bénéficiaires). Or les porteurs d'obligations convertibles ou de droits de souscription sont des actionnaires en puissance: l'on perçoit dès lors aisément qu'une modification des droits respectifs des catégories peut léser ces porteurs.

Les dispositions de la loi du 10 novembre 1953, protectrices pour les actionnaires, ne sauvegardent pas les obligataires, même actionnaires potentiels, ceux-ci n'ayant pas voix délibérative dans les assemblées générales. La solution sera à trouver dans l'art. 101 quinquies de la loi de 1953 (infra).

20. Rappelons enfin l'inconvénient qui peut résulter pour le titulaire de l'obligation convertible ou du warrant d'un exercice malheureux de son option. En effet, si la conversion ou la souscription s'avère peu intéressante, la "mauvaise affaire" réalisée par l'épargnant sera d'autant plus sensible que, pendant la période qui précède la période d'option, il a reçu un intérêt moindre que celui qui est rapporté par une obligation classique. (Cet intérêt moindre compense l'avantage que constitue a priori un droit de conversion ou de souscription.)

§ 2 - Pour les anciens actionnaires

21. Le montage des obligations convertibles ou avec droit de souscription fait courir aux anciens actionnaires de graves dangers que l'intervention d'un organe de contrôle (chez nous la Commission bancaire) peut réduire voire éviter.

22. a) Le premier danger est que l'A.G. des actionnaires soit mal

(1) Ici le inspiré de BÉROL, art. cit., pp. 58 et s.

informée, avant l'émission, des conditions exactes de la formule d'emprunt convertible ou avec droit de souscription que la société se propose d'émettre.

Il est cependant indispensable que cette information se fasse de manière détaillée (et la loi de 1962 y a pourvu) parce que tout avantage excessif accordé aux souscripteurs d'obligations convertibles ou avec warrant se répercutera nécessairement sur la situation des actionnaires, à leur détriment (du moins si l'emprunt a été au moins partiellement émis dans le public en renonciation du droit de préférence). En effet, si par exemple le rapport (ou taux) de conversion (c'à d. le nombre d'actions reçues par obligation) ou le prix de souscription est trop avantageux, les fonds que la société aura retiré de l'opération seront insuffisants : les nouveaux actionnaires auront acquis à trop bon prix une participation dans le capital de la société et dans les réserves existantes (1).

23. Le problème est au fond assez analogue à celui de la prime d'émission en cas d'augmentation classique de capital. Cette analogie tient au fait que l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant aboutira à une augmentation de capital différée et dont le montant sera déterminé par l'importance des options levées dans le délai prévu.

Le problème se complique néanmoins dans le cas des obligations convertibles ou avec droit de souscription : c'est qu'on ne peut établir avec exactitude, au moment de l'émission, quel sera l'avantage que retireront les titulaires d'obligations convertibles ou de warrants qui lèveront l'option, ni quelle sera l'importance de l'augmentation corrélative de capital : cela dépend d'événements futurs : le cours en bourse des actions anciennes pendant la ou les période(s) de conversion ou de souscription, l'espoir de dividendes importants... Mais le mécanisme va le plus souvent à l'encontre des intérêts des actionnaires.

Supposons une société dont les actions (valeur nominale = 1000 F.) sont cotées en bourse 1.500 F. lorsqu'elle émet des obligations convertibles au taux de conversion de 1/2 (c'à d. que 2 obligations sont convertibles contre 1 action) et lancées dans le public au prix de 1000 F.

- Si, lors de la période de conversion, les actions anciennes parviennent au cours de 1800 F., la conversion n'est guère intéressante. Supposons, par l'absurde, que beaucoup d'obligataires usent malgré tout du droit de conversion : la situation des actionnaires anciens s'améliorerait car l'apport de fonds réel par action obtenue serait supérieure au cours de bourse (2 x 1000 étant supérieur à 1800). Il y aurait un effet bénéfique sur le cours des actions, toutes autres choses restant égales. Hélas pour les anciens actionnaires, cette situation n'est guère plausible car en principe les obligataires y perdront

- Si les actions anciennes ont grimpé à 3500 F., p. ex., la conversion présente bien plus d'intérêt. Mais l'obligataire qui convertit son titre n' "apporte" en réalité (indirectement) que 2000 F. (2) pour recevoir une action qui vaut bien plus en bourse. Le cours boursier des actions, suite à l'opération, va diminuer, au détriment des anciens actionnaires.

24. Il convient donc que les anciens actionnaires soient éclairés de manière précise, lors de l'émission, sur le rapport de conversion (ou sur le prix de souscription). Et comme le rendement futur de l'entreprise peut venir fausser les calculs du départ en se répercutant sur le cours boursier, les actionnaires devront donc être

(1) Sur la notion de rapport de conversion, voy. LARCIER, art. cit., p. 187.

(2) Il faudrait pour être tout à fait précis tenir compte de l'effet de l'érosion monétaire : 1 franc lors de l'émission a une valeur plus grande qu'un franc lors de la conversion. Cette considération n'infirme pas nécessairement notre raisonnement mais on atténue certainement la portée.

au départ tenus au courant des perspectives de croissance de l'entreprise, résultant notamment de l'utilisation des fonds de l'emprunt.

D'autre part, les motivations d'une renonciation partielle ou totale au droit de préférence des anciens actionnaires sont à contrôler de très près. Nous reviendrons sur ce point.

25. Enfin, dans tous les cas, c'est-à-dire même s'il n'a pas été fait appel à l'épargne publique, l'information correcte et détaillée des actionnaires s'impose par le fait que " la motivation de l'opération dans le programme d'investissement et la politique financière de la société et les raisons du choix de la technique de l'emprunt convertible (ou avec warrant) " (1) ont en eux-mêmes une importance : les actionnaires n'ont pas à se soucier seulement de l'effet sur la valeur de leur titre d'une augmentation de capital, mais aussi, et dans tous les cas, des perspectives de rentabilité de l'emprunt sur les résultats de la société.

26. Après l'émission, les actionnaires doivent être protégés contre toute volonté de la société d'augmenter les avantages des obligataires (2). Une telle situation peut paraître théorique ; elle n'en a pas moins amené la Commission bancaire à se prononcer sur un cas de ce type (infra, chap. 3, sect. 3. Voy. aussi, dans une moindre mesure, la section 4 du même chapitre). Cette question se résume en définitive à un problème d'information des actionnaires quand va se réunir l'A.G. qui doit statuer sur la question.

27. Notons pour terminer que c'est essentiellement la préoccupation des droits ou des intérêts des actionnaires qui justifie essentiellement la pénétration du contrôle de la Commission bancaire dans le droit des sociétés ; nous approfondirons cette question dans le chapitre 2.

§ 3 - Pour la société émettrice

28. La nécessité de la protection des anciens actionnaires et des obligataires, parfois souci naturel de la société et sinon exigence légale (voire recommandation de la Commission bancaire) peut entraîner pour cette société une certaine paralysie de son activité. En effet, un grand nombre de décisions de la société sont susceptibles de léser soit les actionnaires soit les obligataires, et vont être en conséquence soit interdites, soit sévèrement réglementées : augmentation de capital, remboursement anticipé de l'emprunt, modification des droits attachés aux actions de capital, décisions ayant pour effet de réduire les avantages des titulaires d'obligations convertibles ou de droits de souscription...

(1) Rapport 1963 de la Commission bancaire, pp. 107 et s., Rev. prat. soc., 1964, p. 33

(2) ... ce que l'art. 101 quinquies de la loi de 1962 n'interdit pas !...

LOI DU 23 JUILLET 1962
=====

Section 1 - Ratio legis et évolution des
pouvoirs accordés à la Commission
bancaire

29. La loi du 23 juillet 1962 a ajouté aux lois coordonnées sur les sociétés les articles 101 bis à 101 octies (reproduits en annexe) qui visent tout aussi bien les obligations avec droit de souscription que les obligations convertibles. Les dispositions générales relatives aux émissions d'obligations par les sociétés anonymes restent cependant toujours applicables à ces deux variétés d'obligations, pour lesquelles un cadre légal supplémentaire et spécifique s'imposait néanmoins pour diverses raisons.

30. a) D'une part certains obstacles entravaient, avant la loi de 1962, le développement de ces deux modes de financement : nous les examinerons, pour la clarté de l'exposé, lors de l'étude de la loi elle-même, et verrons comment celle-ci les a écartés (1).

31. b) D'autre part, d'après l'exposé des motifs, il importait " d'assurer la protection et l'information légitimes tant des actionnaires des sociétés qui émettent de tels titres que des souscripteurs de ceux-ci (2) " (voy. supra les raisons détaillées d'une information des actionnaires ; nous avons vu d'autre part les dangers courus par les obligataires).

32. c) Une autre préoccupation du législateur, liée à la précédente, concerna le pouvoir de contrôle de la Commission bancaire. Avant 1962, lorsque des émissions publiques d'obligations convertibles ou assorties de droits de souscription avaient lieu, la Commission bancaire usait des prérogatives qui lui étaient conférées par le titre II de l'A.R. n° 185 du 9 juillet 1935, régissant les expositions, offres et ventes publiques de titres et de valeurs, pour veiller à ce que les souscripteurs de telles obligations soient clairement informés (3). Ce contrôle avait donc pour objet bien défini le caractère suffisant, adéquat, correct et sincère de l'information dispensée aux épargnants lors de la sollicitation de l'épargne (4).

Cependant, toujours avant 1962, la Commission bancaire avait déjà en fait débordé ce champ d'action que lui laissait l'A.R. n° 185 pour se soucier également :

UNIVERSITE CATHOLIQUE
LOUVAIN - LA - NEUVE
FACULTE DE DROIT
BIBLIOTHEQUE

- de la conformité au droit des sociétés de l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant (5) ;
- de la sauvegarde des prérogatives des actionnaires de la société qui procède à l'émission (5).

Vu l'extension ainsi prise par l'action de la Commission bancaire, il n'était nullement étonnant que le législateur, désireux de protéger les intérêts des actionnaires également, entérine cette situa

(1) Vu l'importance de ces questions, nous préférons leur consacrer une étude spécifique.
(2) Exposé des motifs de la loi, Doc.Parl. Sén., 1960-61, 25 nov. 1960, n° 18, p. 2.
(3) Rapports de la C.B., 1953-54, pp. 65-66; 1955-56, p.110; 1957-58, pp. 80 et s.
(4) V. infra l'applicabilité actuelle de l'A.R. 185 aux oblig.convertibles & avec warra
(5) Rapports cités à la note 3.

tion de fait en attribuant officiellement à la Commission bancaire un pouvoir de contrôle au sein-même du droit des sociétés (1). Ce qui peut paraître plus énigmatique, c'est la raison pour laquelle la Commission bancaire avait pris de fait l'initiative de ce contrôle dans les années 50, dépassant ainsi le cadre de l' A.R. n° 185.

33. Il importe, pour expliquer ce phénomène, de se rappeler les traits qui constituent l'originalité des obligations convertibles ou avec warrant par rapport aux obligations classiques, tels que nous les avons décrits dans notre premier chapitre.

Le titre II de l'A.R. n° 185, applicable notamment à l'émission publique d'obligations, constitue essentiellement une législation de contrôle d' opérations déterminées : l'action de la Commission bancaire s'y situe à l' émission de titres et de valeurs. La Commission bancaire reçoit l'avis des futurs émetteurs, examine le dossier établi par eux, veille à l'information des épargnants. Tous ces pouvoirs de contrôle s'exercent lors de l' émission proprement dite, car en matière d'obligations classiques, c'est lors de l'émission que se courent les dangers pour l'épargnant (danger d'être induits en erreur sur la nature de l'affaire et sur les droits attachés au titre) (voy. l'art. 29 de l' A.R. n° 185).

La situation est bien plus complexe en matière d'obligations convertibles ou avec droit de souscription. Vu le caractère propre de ces formules d'épargne, la protection à accorder doit faire l'objet d'un triple élargissement :

a) Ratione personae, il faut protéger non seulement les obligataires mais également les actionnaires de la société émettrice contre les décisions sociales qui pourraient les préjudicier, en informant correctement et de manière détaillée ces actionnaires avant les A.G. (2)

b) Ratione temporis, la nécessité apparaît d'un contrôle prolongé dans le temps, c'est-à-dire s'étendant aussi au-delà de l'émission. Par exemple, il faudra protéger les obligataires contre les conséquences néfastes pour eux d'une décision de rembourser anticipativement l'emprunt, les privant du droit de conversion (V. supra) ... Le contrôle ne sera plus seulement un contrôle d'opérations déterminées mais plutôt un contrôle de sociétés : l'article 101 quinquies est éloquent à cet égard, qui interdit globalement toutes les opérations susceptibles de réduire les avantages accordés aux obligataires.

Certes, la Commission bancaire n'a reçu de pouvoir exprès qu'en ce qui concerne l'émission (A.R. n° 185 et art. 101 ter des lois coordonnées sur les sociétés). De fait pourtant, elle s'est préoccupée de nombreuses situations postérieures à l'émission, notamment celles qui sont visées aux articles 101 quinquies et suivants.

c) Ratione materiae, étant donné que l'emprunt convertible ou avec warrant ne met pas en cause seulement les intérêts des futurs épargnants, mais aussi ceux des actionnaires, il s'avère nécessaire d'assurer la protection de ces derniers également en cas d'emprunt obligataire privé avec droit de souscription ou de conversion. Le cadre du titre II de l'A.R. n° 185 éclate donc ici, qui ne visait que les émissions publiques de titres ou de valeurs.

34. Ce progrès nécessaire par rapport à la protection assurée par le titre II de l' A.R. n° 185, ne paraît pas être un aboutissement mais seulement un stade de l'évolution, étant donné que la Commission bancaire a débordé le ca-

(1) Vu le désir de protéger un organe de la société, l'A.G., et vu l'insertion des articles 101 bis et suivants dans les lois coordonnées sur les sociétés.

(2) Avis du Conseil d'Etat, Doc.Parl. Sén., sess. 1960-61, 25 nov. 1960, projet 18, p.1

dre qui lui avait été assigné par la loi de 1962 : comme nous l'avons déjà signalé, la Commission, après 1962, a étendu son contrôle à des opérations postérieures à l'émission, alors que la loi de 1962 ne lui donnait expressément de compétences qu'en ce qui concerne l'émission elle-même.

Comme exemple de cette extension, voy. infra le contrôle exercé par la Commission en matière de décisions de l'A.G. changeant a posteriori les conditions d'un emprunt convertible (Rapport 1964, p. 111, R.P.S., 1966).

35. Deux facteurs vont nécessiter que le contrôle exercé par la Commission bancaire soit inscrit dans le droit-même des sociétés :

- a) Le fait que l'on cherche désormais à assurer aussi la protection des anciens actionnaires, donc d'un organe de la société: l'A.G. des actionnaires.
- b) Le fait que les titulaires du droit de conversion ou du droit de souscription soient des actionnaires en puissance : nous avons vu qu'ils étaient à mi-chemin entre les obligataires purs et les actionnaires. Vu leur qualité virtuelle d'actionnaires il se justifie que leur statut soit réglé de manière plus précise à l'intérieur du droit des sociétés.

A ces deux raisons on pourrait ajouter que les dispositions relatives aux obligations convertibles ou avec warrant s'inscrivent logiquement dans le paragraphe des lois coordonnées sur les sociétés, consacré à " l'émission des obligations ".

36. Pourquoi un tel contrôle, qui est destiné à porter largement sur des décisions prises par la société (augmentations de capital, remboursement anticipé d'emprunt, etc...) est-il revenu à la Commission bancaire, et non à un organe de contrôle au sein de la société ? La réponse est à trouver en partie dans les faits, puisque l'évolution, l'extension des pouvoirs de la Commission ont pris empiriquement une telle ampleur . Mais ce développement de fait de la compétence de la Commission bancaire, qui a suscité les termes d' " action pré-torienne " a une motivation plus profonde.

En matière d'obligations convertibles ou avec droit de souscription, il eût été absurde d'opérer une césure entre la protection des épargnants lors de l'émission et les aspects qui relèvent plus directement du droit des sociétés, vu l'interaction, l'indissociabilité qui existe entre ces différents problèmes. Prenons un exemple :

Une émission d'obligations convertibles ou avec warrant peut constituer un placement avantageux pour les épargnants : sur le plan de l' " émission publique " de titres et de valeurs (titre II de l'A.R. 185) elle pourra paraître irréprochable, si l'information des futurs souscripteurs est claire et détaillée. Cependant, c'est ce caractère avantageux lui-même qui va peut-être léser les actionnaires (nous supposons qu'il y a eu renonciation au droit de préférence) si p. ex. ils ont été mal informés.

De même, examiner la question du droit de préférence du seul point de vue des dispositions du droit des sociétés est tout aussi absurde car c'est faire fi de toutes les implications de fait d'une émission qui possède ses caractéristiques bien particulières. Affirmer ainsi dans les lois coordonnées sur les sociétés que le droit de préférence est de droit public, ou énumérer les critères limitatifs qui permettent d'y déroger aurait ainsi été un non-sens : c'est cas par cas qu'il faut

examiner le bien-fondé de la renonciation à ce droit de préférence, ce que ne peut faire qu'un organe de contrôle qui soit spécialisé dans les questions financières qui sous-tendent ce problème du droit de préférence (infra). (1)

Il y a donc une interpénétration très sensible des différents champs d'action : traiter les aspects juridiques sans aborder les questions financières, ou l'inverse, ou les traiter séparément, c'est s'éloigner de la réalité et effectuer une scission dangereuse entre des phénomènes indissociables.

Vu la complexité des questions d'ordre financier et leur incidence fatale sur la réussite de l'emprunt projeté ("un emprunt convertible est-il judicieux dans tel cas ? Les conditions d'émission ne lèsent-elles pas de manière grave les anciens actionnaires ? La renonciation au droit de préférence se conçoit-elle financièrement dans tel cas bien précis?...") la compétence de la Commission bancaire se justifie donc. Il s'explique même que cette compétence s'exerce à l'occasion en marge de la loi : certaines dispositions légales peuvent perdre de leur sens lorsque naît une formule de placement qui s'écarte des formules visées par la loi ou qui les rend plus complexes par l'adjonction d'éléments nouveaux.

Section 2 - Difficultés suscitées par l'art. 47 des lois coordonnées sur les sociétés

37. L'article 47 des lois coordonnées a été, lors de l'élaboration de la loi de 1962, la source de problèmes auxquels tant la Commission bancaire que le Conseil d'Etat et la doctrine (2) cherchèrent à apporter une solution. Ces problèmes visaient uniquement les obligations convertibles.

38. Avant la loi du 30 juin 1961, l'art. 47 était libellé comme suit : "Les actions représentatives d'apports ne consistant pas en numéraire, de même que tous titres conférant directement ou indirectement droit à des actions, ne sont négociables que dix jours après la publication du deuxième bilan annuel qui suit leur création". "Jusqu'à l'expiration de ce délai, leur cession ne peut être faite que par acte public ou par écrit sous seing privé, signifié à la société..."

Cet article pouvait constituer une entrave au développement de emprunts convertibles, car, selon certains auteurs (3), il était applicable aux actions nées de l'exercice du droit de conversion lié à des obligations : dans un tel cas il n'y avait pas apport en numéraire mais apport d'un titre : l'obligation présentée à la conversion. Les autorités boursières s'étant prononcées dans le même sens, les actions obtenues par la conversion n'étaient dès lors pas "susceptibles d'être accueillies à la cote officielle d'une bourse du Royaume avant l'expiration du délai" prévu (4), alors que les actions semblables détenues par les

(1) Raucq (p. 291) tombe dans le non-sens cité plus haut quand il affirme que le droit de préférence est d'ordre public, puis se contredit en disant qu'on peut y déroger !

(2) Rapports C.B. 1955-56, 110, R.P.S., 1956, 345 ; 1957-58, 80, R.P.S., 1959, 24 ; Avis C.E., Doc.Parl. Sén., sess. 1960-61, 25 nov. 1960, proj. n° 18, p. 14 ; discuss. des articles en commission, Doc.Parl. Sén., sess. 1961-62, n° 247, 5 juin 1962, p. 2 ; BIRON, art. cit., pp. 62 et 63.

(3) Notamment van RIJN, Principes de droit commercial, T. II, numéros 1355 et 1356.

(4) Rapport C.B., 1955-56, 110.

anciens actionnaires étaient, elles, cotées !... Pour remédier à cette situation absurde, on usait d'expédients: p.ex. dans un cas précis (1) les principaux actionnaires de la société émettrice offrirent aux porteurs d'obligations convertibles d'échanger celle-ci contre des actions anciennes déjà cotées.

39. Cependant la modification de l'article 47 par la loi du 30 juin 1961 fit que la problème se posa dans des termes différents. L'article 47 ainsi modifié ne fut plus applicable aux actions représentatives d'apports: "Les titres ou parts bénéficiaires, de même que tous titres y conférant directement ou indirectement droit, ne sont négociables que dix jours après la publication du deuxième bilan annuel qui suit leur création..."

Néanmoins un nouvel obstacle surgit: étant donné que la Commission bancaire assimile l'apport d'une créance à un apport ne consistant pas en numéraire, les formalités introduites par la loi du 30 juin 1961 parurent nécessaires en cas de conversion d'obligations (rapport du réviseur d'entreprises, rapport du Conseil d'Administration, convocation de l'A.G. pour l'augmentation de capital: voy. les articles 29 bis, 30, 2° et 34 des lois coordonnées).

La loi de 1962 ne régla pas explicitement le problème. D'après le rapport de la Commission du Sénat, les formalités prévues par la loi de 1961 doivent écartées en cas de conversion d'obligations, pour deux raisons:

a) dans le système du projet de la loi de 1962, il n'y a plus d' "apport" lors de la conversion. "L'action est contenue en puissance dans l'obligation souscrite contre espèces" (2). La conversion n'est plus qu'un acte " sui generis " dont les modalités sont réglées par le projet en ce qui concerne les devoirs qu'il impose au conseil d'administration en cas d'exercice du droit de conversion " (3) (V. infra) .

b) d'autre part la ratio legis des procédures de la loi de 1961 qui est, en cas d'augmentation de capital, le souci de protéger les actionnaires anciens contre le danger d'une surévaluation des apports ne consistant pas en numéraire, ne se pose pas ici.

En effet, l'A.G. des actionnaires, délibérant comme en matière de modification des statuts, s'est déjà prononcée sur le principe de la convertibilité de l'emprunt avant l'émission: c'est à ce moment que l'on s'est soucié de protéger les actionnaires contre les dangers existant pour eux d'une conversion trop favorable aux obligataires.

La solution de la Commission du Sénat ayant été admise, le problème de la surévaluation des apports ne se pose donc plus dans le contexte des obligations convertibles.

Section 3 - Les dispositions de la loi de 1962 relatives à l' émission d' obligations convertibles ou avec warrant

Sous-section 1 - Les conditions de fond relatives à l'émission (art. 101 bis)

§ 1er - La libération intégrale du capital de la société (4) émettrice

(1) Rapport C.B., 1955-56, 110, R.P.S., 1956, p. 346.

(2) Doc. Parl. Sénat, sess. 1961-62, n° 247, 5 juin 1962, p. 3.

(3) ibid.

(4) société anonyme ou en commandite par actions, vu l'article 107 des lois coordonnées sur les sociétés. Voy. aussi exposé des motifs de la loi de 1962, p.4.

40. Cette condition est prévue à l'article 101 bis alinéa 1^{er} (voyez en annexe le texte des articles cités). Selon l'exposé des motifs (1), il serait anormal et inadmissible que la société utilise ce mode de financement qu'est l'emprunt convertible ou avec warrant avant que la partie non versée du capital ait été appelée.

§ 2 - La libération en espèces, en ce qui concerne le droit de souscription

41. Le droit de souscription, dit l'article 101 bis al. 2, ne peut avoir pour objet que des actions à libérer en espèces.

§ 3 - Le délai de conversion ou de souscription

42. Selon l'article 101 bis al. 3, la faculté de convertir des obligations ou de souscrire des actions peut être ouverte, pendant dix ans au plus, à partir de la décision de l'A.G. qui a créé les obligations.

L'exposé des motifs affirme que " ce laps de temps est suffisant pour permettre d'estimer la rentabilité des investissements réalisés au moyen des fonds provenant de l'émission et partant, pour juger de l'intérêt de lever l'option " (2).

§ 4 - Les conditions d'émission (art. 101 bis al. 4)

43. Les conditions d'émission déterminent :

- les dates auxquelles il sera procédé à la conversion des obligations en actions ou à la souscription des actions en cas de levée de l'option.

La constatation des conversions demandées et des droits de souscription exercés aura donc lieu périodiquement aux dates fixées dans le contrat d'émission des obligations. D'après l'exposé des motifs, " c'est cette constatation qui confèrera la qualité d'actionnaire aux obligataires qui auront demandé régulièrement la conversion de leurs titres ainsi qu'aux titulaires de droits de souscription qui auront exercé ceux-ci ". Les actions nouvelles pourront donc leur être délivrées à partir du jour où cette formalité aura été accomplie (3).

- les délais dans lesquels les obligataires ou les titulaires de droits de souscription seront tenus de faire connaître leur décision.

Sous-section 2 - Règles de forme concernant l'émission (art. 101 ter)

44. Trois phases successives conduisent à l'émission des obligations convertibles ou avec droit de souscription :

- a) Les formalités précédant l'émission.
- b) La décision d'émission prise par une A.G. extraordinaire des actionnaires.
- c) L'émission proprement dite.

§ 1 - Les formalités préalables à l'émission (art. 101 ter, al. 2 et s.)

(1) Exposé des motifs, p. 3 ; van RIJN, op. cit., n° 385.

(2) Exposé des motifs, p. 4.

(3) Exposé des motifs, p. 9 ; sur le processus de la constatation par le Conseil d'Administration, voyez infra l'analyse de l'article 101 octies de la loi de 1962.

A) Le rapport du Conseil d'Administration (art. 101 ter, al. 2 et 3.)

45. Le Conseil d'Administration doit exposer dans un rapport " l'objet et la justification détaillée de l'opération proposée ".

Ce rapport aura une double fonction :

a) informer les actionnaires : on retrouve ici l'idée de protection des actionnaires qui, dans des lois antérieures, avait déjà conduit le législateur à imposer au Conseil d'Administration la rédaction d'un rapport destiné à l'A.G. des actionnaires.

Voyez notamment : la loi du 10 novembre 1953, au sujet de la modification des droits respectifs des catégories ; la loi du 6 janvier 1958 sur la modification de l'objet social. (1)

b) informer la Commission bancaire et lui permettre d'assumer en pleine connaissance de cause sa tâche de contrôle (V. infra).

46. Quelles indications le rapport devra-t-il contenir ?

D'après les travaux préparatoires, le rapport spécial destiné à exposer " l'objet et la justification détaillée de l'opération proposée ", devra au minimum comporter les indications suivantes :

- les motifs pour lesquels la société se propose d'augmenter ses moyens d'action ;
- les raisons qui rendent souhaitable la création d'obligations convertibles ou avec warrant ;
- la destination qui sera donnée aux fonds ainsi recueillis ;
- l'indication des conditions de l'émission et la justification des modalités proposées pour l'exercice du droit de conversion ou du droit de souscription(2)

47. Le rapport est annoncé dans l'ordre du jour. Une copie de ce rapport est annexée à la convocation des actionnaires en nom (3). Tout actionnaire peut en obtenir un exemplaire, sur la production de son titre, 15 jours avant l'assemblée. Copie du rapport est communiquée à la Commission bancaire, 15 jours avant la convocation de l'A.G. appelée à délibérer sur l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant : voy. l'article 101 ter, al. 2 et 3 des lois coordonnées.

B) Le dossier à joindre au rapport (art. 101 ter, al. 3)

48. Au rapport devra être joint un dossier établi conformément aux prescriptions de la Commission bancaire. Celle-ci en effet tend à ce que l'obligation légale d'informer les actionnaires ne soit pas interprétée d'une manière trop restrictive.

49. Le dossier prévu par l' art. 101 ter, al. 3 de la loi de 1962 n'obéit pas aux mêmes objectifs que le dossier à établir en vertu de l'article 27 de l'A.R. n° 185 en cas d'émission publique.

D'après la Commission elle-même, le premier dossier " doit (lui) permettre d'apprécier si les actionnaires (4) sont suffisamment et correctement éclairés sur le fond-même de la proposition qui leur est soumise de créer un emprunt de cette nature très particulière. Le second dossier doit la mettre en mesure d'apprécier si ceux qui seront sollicités d'acquérir les titres (4) ne risquent pas d'être induits en erreur sur la nature de l'affaire et sur les droits attachés à ces titres " (5).

(1) Compar. RAUCQ, op. cit., p. 289, n° 398.

(2) Exposé des motifs, p. 4.

(3) Les actionnaires ou porteur qui ont accompli les formalités requises par les statuts pour être admis à l'assemblée, se verront également transmettre une copie.

(4) C'est nous qui soulignons.

(5) Rapport Commission bancaire, 1963, p. 107, Rev. crit. soc., 1964, p. 329.

Dans le cas de l'A.R. n° 185, on veut protéger ceux qui ont vocation à souscrire à l'emprunt; dans le cas de la loi de 1962, l'on cherche à protéger les actionnaires contre ceux qui ont vocation à souscrire à l'emprunt, ce dernier étant susceptible éventuellement de leur porter préjudice (notamment si les conditions de conversion ou de souscription s'avèrent avantageuses pour les obligataires).

50. Dans son rapport de 1963 (1) la Commission bancaire déclare n'avoir pas pris formellement jusqu'alors (et les choses n'ont pas changé depuis) de dispositions en vue d'arrêter des prescriptions générales relatives à la composition du dossier, vu les caractéristiques propres fort différentes d'une espèce à l'autre.

La Commission bancaire a dès lors préféré, ce qui n'étonnera pas le lecteur, " faire connaître, dans chaque cas, les renseignements qui lui paraissent nécessaires ou utiles, compte tenu des particularités propres au projet en cause " (2). L'on retrouve donc ici un caractère constant de l'action de la Commission bancaire : cette action s'accommoderait mal de dispositions trop générales et trop rigides qui ne permettraient pas de tenir toujours compte des spécificités de chaque cas d'espèce, et s'exerce donc de manière " empirique ".

51. Il n'empêche que les renseignements et documents demandés dans le cadre de l'exigence du dossier sont souvent analogues. Bien plus, ils recourent souvent les exigences du rapport lui-même (supra, n° 46). Ils ont généralement porté sur :

- la motivation de l'opération dans le programme d'investissement et la politique financière de la société
- les raisons du choix de la technique de l'emprunt convertible ou avec droit de souscription;
- la situation de la société et ses perspectives en ce qu'elles sont de nature à influencer la réponse donnée à l'offre de conversion ou de souscription.

Cet élément est plus original que les deux premiers, par rapport aux exigences du rapport. Il nous paraît important car il met l'accent sur le fait que, vu les modalités propres de l'obligation convertible ou avec warrant, l'on se soucie également des intérêts des obligataires en ce qui concerne la période qui suivra l'émission (V. supra, n° 33, b).

- les caractéristiques des obligations, leur taux d'intérêt, leurs modalités de conversion ou de souscription;
- les modalités d'exercice du droit de préférence et les motifs qui justifieraient une renonciation totale ou partielle à celui-ci.

La question du droit de préférence est une question délicate, que nous étudierons par après : voy. l'analyse de l'article 101 quater, infra.

A ce niveau se manifeste le souci de la Commission bancaire de sauvegarder les intérêts des actionnaires (supra, n° 33, a).

- les dispositions envisagées en vue d'assurer la réalisation et la bonne fin de l'opération. (3)

52. La Commission se borne à " émettre des avis, des recomman-

(1) Rev. prat. soc., 1964, p. 108.

(2) ibid.; c'est nous qui soulignons.

(3) Le lecteur désireux de comparer en détail les exigences du rapport et du dossier trouvera en annexe un schéma distinguant celles qui se retrouvent ou non dans les

dations, à faire des suggestions et des observations, et à vérifier le caractère complet et exact du rapport sur la base duquel les actionnaires devront se prononcer" (1).

L'article 101 ter al. 4 ajoute: "lorsque la Commission bancaire estime que le rapport éclaire insuffisamment les actionnaires ou qu'il est de nature à les induire en erreur, elle informe immédiatement la société et chacun des administrateurs. S'il n'est pas tenu compte des observations formulées, la Commission peut (2), par décision motivée et notifiée à la société par lettre recommandée, suspendre la convocation, la délibération ou l'émission projetée, pendant trois mois au plus. (3) La Commission du Sénat a exprimé l'espoir que, suivant la tradition (4), la seule menace d'une suspension par décision motivée qui pourrait être rendue publique, suffirait à empêcher des émissions qui seraient faites dans des conditions irrégulières.

53. Nous pensons qu'il faut nuancer l'affirmation de l'exposé des motifs qui consiste à dire que "le rôle de la Commission bancaire est assez analogue à celui qui lui est confié par l'A.R. n° 185 en matière d'émission publique de titres". Selon l'exposé des motifs, la ressemblance résiderait dans le fait que de part et d'autre la Commission bancaire "ne se prononce pas sur le fond des décisions à prendre".

Outre les différences que nous avons remarquées plus haut entre la loi de 1962 et l'A.R. n° 185 (numéros 33 et 34), il importe d'ajouter les réflexions qui suivent: même dans le domaine des émissions d'actions ou d'obligations ordinaires, l'action sur la forme (information correcte précise...) est, dans la réalité, indissociable d'un examen au fond. Selon le Professeur Le Brun, "la nécessité de définir les informations à publier dans chaque cas implique une position sur le fond" (5).

Ainsi, en ce qui concerne les actions et obligations ordinaires p. ex., la question de l'information correcte sur l'existence d'un droit de préférence ou non, dépend naturellement du fait de savoir si, dans tel cas concret, l'on estime que les anciens actionnaires ont ou doivent avoir normalement ce droit.

Dans la matière des obligations convertibles ou avec warrant, les dangers spécifiques (V. supra) et multiples que courent les obligataires et les anciens actionnaires, appellent la Commission bancaire à se prononcer, via l'examen sur la forme, sur des questions de fond plus nombreuses. L'équilibre des intérêts ou des prérogatives en présence étant plus délicat, il nécessite fatalement un examen plus approfondi des conditions de fond de l'emprunt.

§ 2. - La décision d'émission par une A.G. extraordinaire des actionnaires (art. 101 ter, al. 1er).

54. L'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription doit être décidée par l'assemblée générale convoquée et délibérant comme en matière de modifications aux statuts (art. 101 ter, al. 1er).

L'émission d'obligations relève ordinairement, et sauf disposition contraire des statuts, de la compétence du Conseil d'administration. La situation est donc différente en matière d'obligations convertibles ou avec warrant: ici, en effet, l'exercice du droit de conversion ou de souscription doit aboutir à un

(1) Exposé des motifs, p. 4.

(2) Ceci montre bien que l'action de la Commission bancaire s'adapte aux circonstances de fait du cas d'espèce et ne suit donc pas une règle stéréotypée.

(3) La Commission peut rendre sa décision publique: publicité-sanction.

(4) V. Doc. Parl. Sénat, sess. 61-62, 5 juin 1962, n° 247, p. 4.

(5) LE BRUN, Cours d'Opérations de banque et de bourse, U.C.L., Fac. de Droit, 1975-1976, 3^e partie, "Le rôle des valeurs mobilières", pp. 14 et 15.

augmentation de capital et à la création d'actions nouvelles. L'émission contient en germe, fatalement, une augmentation de capital. Or l'article 72 des lois coordonnées sur les sociétés exige que toute augmentation de capital soit décidée par l'A.G. statuant dans les conditions requises pour les modifications aux statuts. L'émission d'obligations convertibles ou avec warrant étant donc " susceptible d'avoir des répercussions (futurs) importantes sur les droits des actionnaires " (1), elle devra donc être approuvée par une A.G. extraordinaire.

55. Il va de soi que le procès-verbal de l'A.G. devra contenir l'énumération des conditions d'émission: nous les citons dans notre annexe n° 3.

56. La loi de 1962 a levé un obstacle qui existait auparavant en matière d'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription.

Avant 1962, la majoration du capital social était, même dans le cadre des obligations convertibles ou avec warrant, de la compétence de l'A.G. La doctrine avait fait observer qu'une A.G. ultérieure, composée autrement que la première, pourrait néanmoins refuser l'augmentation de capital qui devrait découler des conversions ou des souscriptions.

Cette objection a paru à certains bien théorique (2) car une société qui refuserait cette augmentation de capital " abîmerait irrémédiablement son crédit, ne pourrait plus s'adresser au marché financier et se verrait condamnée à payer aux intéressés des dommages - intérêts élevés " pour compenser le dommage matériel et moral des porteurs d'obligations convertibles ou de droits de souscription.

Le législateur de 1962 a néanmoins supprimé toute difficulté en décidant que l'augmentation de capital sera constatée par acte public dressé à la requête du Conseil d'administration. Concernant cette obligation légale, voy. infra.

§ 3 - L'émission proprement dite

A) Absence de mention de l'intervention de la Commission bancaire

57. Aucune mention de l'intervention de la Commission bancaire ne peut être faite sous quelque forme que ce soit dans la publicité ou les documents relatifs aux opérations d'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription (art. 101 ter, dernier alinéa)

Une telle obligation d'abstention correspond à une préoccupation analogue à celle qui anime l'article 30 de l'A.R. n° 185. La mention de l'intervention de la Commission bancaire, et de son "nihil obstat" pourrait " accréditer " l'opinion chez les actionnaires et dans le public que l'émission aura lieu sous la garantie de la Commission bancaire " (3).

B) Modalités de l'émission

58. Rappelons que l'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription est soumise aux mêmes conditions que toute émission d'obligations ordinaires (4).

Si l'émission est publique, seront donc applicables, en plus de la loi de 1962 :

(1) Exposé des motifs, page 4.

(2) BIRON, art. cit., p. 55.

(3) Avis C.E., Doc.Parl.Sénat, sess. 1960-61, 25 nov. 1960, projet n° 18, p. 15.

(4) Les obligations seront donc nominatives ou au porteur; avec ou sans garanties réelles.

- les dispositions du titre II de l'A.R. n° 185 ;
- les art. 84 et s. des lois coordonnées sur les sociétés ;
- voy. aussi les art. 36 et s. des lois coordonnées.

Sous-section 3 - La question du droit de préférence (art. 101 quater)

59. En pratique, l'on admet généralement que des actions nouvelles doivent toujours être offertes, par préférence, aux anciens actionnaires (1). Ce droit de préférence en cas d'augmentation de capital ne reçoit dans les lois coordonnées sur les sociétés aucune formulation générale, et trouve comme l'on sait sa justification dans le souci de permettre aux anciens actionnaires de conserver proportionnellement un même pouvoir votal dans les assemblées, et dans le souci de remédier à une diminution de la valeur réelle des actions anciennes (car en cas d'appel à l'épargne publique, on sous-évalue plus ou moins la prime d'émission pour attirer de nouveaux actionnaires ; en permettant à ceux-ci d'avoir facilement une part dans les réserves existantes de la société, on lèse les anciens actionnaires) .

Cette double justification vaut également pour les obligations convertibles ou avec droit de souscription, puisque ces obligations confèrent à leurs titulaires " la faculté de souscrire ultérieurement des actions nouvelles dans des conditions qui peuvent se révéler particulièrement avantageuses " (2). (voy. supra, numéros 22 à 24).

C'est pourquoi la loi de 1962 a expressément reconnu aux anciens actionnaires un droit de préférence en cas d'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription (art. 101 quater).

60. L'article 101 quater précise que :

- ce droit de préférence est reconnu légalement nonobstant toute disposition contraire des statuts ;
- le droit de préférence est négociable pendant toute la durée de la souscription sans qu'il puisse être apporté à cette négociation d'autres restrictions que celles applicables au titre auquel le droit est attaché ;
- la souscription qui dérive de ce droit de préférence doit être ouverte pendant un délai qui ne peut être inférieur à un mois ;
- ce droit n'est attribué aux titres non représentatifs du capital que si les statuts le leur accordent pour la souscription d'actions nouvelles et aux conditions qu'ils prévoient.

L'exposé des motifs justifie cette extension du droit de préférence aux parts bénéficiaires etc... de manière bien laconique : " il a paru normal d'étendre " ce droit de préférence aux parts bénéficiaires etc... (3).

L'on connaît la méfiance que suscitent les parts de fondateur ou les parts bénéficiaires, qu'une société anonyme peut créer statutairement en vertu de l'art. 41 des lois coordonnées. La société émettrice d'obligations convertibles ou avec

(1) Rapport C.F., 1966, 143, R.J.S., 1967, 286 ; BIRON, art.cit., 286 ; Exposé des motifs, p. 6 : "droit devenu presque coutumier, à la suite notamment de l'action systématique de la (Commission bancaire)".

(2) BIRON, art.cit., n. 35. (3) Exposé des motifs, p. 6.

droit de souscription se verra donc libre de permettre dans ses statuts aux parts non représentatives du capital de souscrire à cette émission.

61. Au principe du droit de préférence, la loi apporte un tempérament qui est d'importance : " si l'intérêt social l'exige, l' A.G. appelée à délibérer sur l'émission peut limiter ou supprimer le droit de préférence... ". Le législateur a estimé qu'il pouvait être opportun, " dans un système où les investissements des sociétés sont réalisés dans une mesure importante par des recours directs au marché financier, ... d'élargir la couche des actionnaires de la société par une diffusion de titres dans le grand public " (1), ou d'offrir des obligations convertibles ou avec warrant " à certains groupes étrangers à la société, mais dont la collaboration peut lui être utile " (2) pour des raisons de concours technique, commercial financier (3).

Songons au cas où une entreprise, pour son sauvetage, recherche le concours d'une entreprise du même secteur qui serait sans doute la seule à consentir ce risque.

62. La dérogation au droit de préférence ne peut être décidée que dans les conditions prévues pour l'émission des obligations convertibles ou avec warrant, qui sont celles d'une modification des statuts (4).

63. La Commission bancaire a veillé à ce que les A.G. fassent usage de ce pouvoir de dérogation avec discernement. Ainsi, il est nécessaire que les actions nouvelles offertes en souscription à des personnes qui ne sont pas des anciens actionnaires " soient offertes à un prix aussi rapproché que possible de leur valeur réelle " (5), pour éviter toute lésion grave dans le chef des anciens actionnaires.

Voy. infra une analyse plus détaillée de l'action de la Commission bancaire en matière de droit de préférence.

Sous-section 4 - " Un recours devant la Cour d'Appel " ?

64. Le projet initial de loi prévoyait un recours suspensif ouvert à une minorité d'actionnaires, et qui aurait permis de soumettre le cas échéant le fond des décisions de l'A.G. à la Cour d'appel. Ce fut le point du projet qui donna lieu à la discussion la plus large et la plus approfondie en Commission du Sénat (6).

65. L'idée d'un tel recours fut néanmoins abandonnée pour plusieurs raisons :

a) La décision de la Cour d'Appel aurait pu aboutir à une contradiction avec celle qui aurait éventuellement rendue le tribunal de commerce lors d'une action en nullité basée sur le droit commun, pouvant être introduite par tout porteur de titres ;

b) D'autre part, " il est assez probable qu'une décision qui serait manifestement contraire à l'intérêt de la société pourrait, elle aussi, d'après le droit commun, être annulée du chef d'abus de pouvoir " (7)

c) Enfin, ce qui nous paraît infiniment plus important, c'est q

(1) BIRON, art. cit., p. 55.

(2) Exposé des motifs, n. 6.

(3) BIRON, p. 55.

(4) Exposé des motifs, p. 6.

(5) BIRON, p. 55.

(6) Rapport de la Commission du Sénat, Doc. Parl., Sén., sess. 61-62, n°247, 5/6/62, p.4.

(7) id., p.5.

le Gouvernement de l'époque avait exprimé l'intention de réglementer avec précision toute la matière du recours en annulation contre les A.G., de manière globale.

Section 4 - Les dispositions de la loi de 1962
visant certaines situations
postérieures à l'émission

§ 1er - L'interdiction de réduire les avantages des obligataires ou des
titulaires de droits de souscription (art. 101 quinquies)

66. (Voy. le texte de l'article en annexe) Cette interdiction, visant la période qui va de l'émission à la fin de la période de conversion (ou d'exercice du droit de souscription) recouvre tous les actes qui ont pour effet (non pour but) de réduire les avantages attribués au départ aux obligataires. Une telle disposition est normale et a pour but de protéger les obligataires ou les titulaires de warrants contre des opérations telles que :

- l'incorporation de réserves au capital accompagnée de la remise d'actions gratuites aux actionnaires, car elle " réduit la quotité de droits sociaux représentés par chaque titre " (1), vu que le nombre de titres augmente alors que l'avoir social réel reste le même. La valeur des actions qui seront offertes en conversion ou en souscription sera donc diminuée;

- la création de parts bénéficiaires ;

- la modification des dispositions qui régissent la répartition du bénéfice ou du boni de liquidation. Tout avantage supplémentaire accordé aux anciens actionnaires serait en effet susceptible de réduire les avantages des obligataires ou des titulaires de droits de souscription. Ainsi, augmenter la répartition du bénéfice en faveur des actionnaires provoquerait une diminution des réserves qui auraient pu être constituées sans ce changement. Or les titulaires d'obligations convertibles ou de droits de souscription ont intérêt, eux, à ce que de tels actifs restent dans la société !

- la réduction du capital par remboursement (2), etc...

67. La loi de 1962 prévoit une " soupape de sécurité " : les conditions d'émission des obligations peuvent permettre que les droits des obligataires ou des titulaires de droits de souscription soient modifiés. Les modifications permises doivent figurer spécialement dans les conditions d'émission.

Ainsi l'on peut prévoir dans les conditions d'émission que toute augmentation de capital par incorporation des réserves, accompagnée de distribution gratuite d'actions gratuites aux actionnaires, entraînerait une adaptation des conditions de conversion ou de souscription selon des critères bien définis.

§ 2 - L'augmentation de capital entre l'émission et la fin de la période de
conversion ou de souscription (article 101 sex

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE
LOUVAIN - LA - NEUVE
FACULTÉ DE DROIT
BIBLIOTHÈQUE

(1) Exposé des motifs, p. 18 ; on y cite un exemple.

(2) Concernant toutes ces mesures, voy. l'exposé des motifs, p. 7, et compar. DEFOSSÉ, Les valeurs mobilières, p. 75.

68. Cette augmentation est permanente et est de la compétence d'une A.G. extraordinaire. Nous avons établi plus haut (n° 18) la façon dont l'obligataire ou le titulaire du warrant pouvait subir un dommage en cas d'augmentation de capital entre l'émission et la fin de la période de conversion ou de souscription. Par cette augmentation, la structure des actifs propres de la société va se trouver modifiée à leur égard. L'exemple cité au n° 18 montrait que les obligataires ou les titulaires de warrants pouvaient dans une telle hypothèse " rater une bonne affaire ", vu que la conversion ou la souscription avait de fortes chances de devenir moins intéressante.

69. L'article 101 sexies, qui prévoit en ce cas la faculté pour l'obligataire ou le titulaire de warrants de lever immédiatement l'option et de participer à la souscription des actions nouvelles comme les anciens actionnaires, usant ainsi anticipativement de leur droit de conversion ou de souscription, a voulu protéger les intéressés contre un tel préjudice. Mais cette protection n'est que partielle car les titulaires d'obligations convertibles ou de warrants se voient obligés d'exercer leur option plus tôt qu'ils ne l'auraient éventuellement souhaité. Ils ont le choix entre la perte du bénéfice prévu pour la levée de l'option et la préjudice pouvant résulter de l'augmentation du capital (1).

70. Une solution plus efficace que celle de l'article 101 sexies a été ingénieusement trouvée : il s'agit de l'obligation dotée d'un droit de conversion et d'un droit de souscription, dont nous exposerons les rouages dans notre dernier chapitre, consacré à l'étude des variantes d'obligations convertibles ou avec droit de souscription.

§ 3 - Le remboursement anticipé de l'emprunt (article 101 septies)

71. " En cas de remboursement anticipé, même partiel de l'emprunt, décidé par la société, les titulaires d'obligations convertibles ou avec droit de souscription non détachable des obligations pourront exercer leur droit de conversion ou de souscription pendant un mois au moins avant la date du remboursement " .

Sans cette disposition, la société aurait pu anéantir, par un remboursement anticipé, le droit de conversion ou le droit de souscription non détachable (voy. supra, n° 16). Dans le cas d'un warrant détachable, il va de soi que son titulaire conserve le droit de souscription même si son obligation est remboursée.

§ 4 - L'augmentation du capital corrélative à la conversion des obligations en actions ou à la souscription des actions (article 101 octies)

72. Cet article prévoit que le Conseil d'administration constatera par acte public dressé à sa requête, la conversion des obligations en actions ou la souscription des actions en cas de levée de l'option, l'augmentation corrélative du capital social et le nombre d'actions nouvelles créées en représentation de cette augmentation.

(1) BIRON, art. cit., p. 59.

Cette constatation se fait sur présentation d'un relevé des conversions de parts ou des droits de souscription exercés, certifié par le(s) commissaire(s) - réviseur(s), ou, à défaut, par un réviseur d'entreprises.

Il est important de noter que cette constatation emporte automatiquement la modification des clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent: il faut imputer cet automatisme au fait que la constatation visée à l'article 101 octies n'est que la conséquence forcée, l'exécution de la décision prise à l'A.G. lors de l'émission en vertu des articles 101 bis et 101 ter combinés. (Concernant la ratio legis de cet automatisme, nous renvoyons le lecteur aux numéros 54 et 56, et au paragraphe ci-après).

" Il ne s'agit plus, au moment de la levée d'option, que de constater la réalisation d'un des éléments essentiels du contrat initial, dont l'assemblée a déjà décidé le principe et les modalités; dès lors, dans ce cas précis, une seconde intervention de l'assemblée ne se justifie plus " (1).

Notons enfin que c'est cette constatation qui confère la qualité d'actionnaire à l'obligataire qui a demandé régulièrement la conversion de son titre ou au titulaire du warrant qui a souscrit. Les actions nouvelles pourront donc être délivrées à partir du jour où cette formalité a été accomplie (2).

Section 5 - Autres dispositions de la loi de 1962

73. Les articles 101 bis à octies ont été introduits dans les lois coordonnées par l'article premier de la loi de 1962. Mais ce n'est pas là tout le contenu de cette loi.

§ 1 - L'article 2 de la loi de 1962.

74. Cet article modifie l'article 90 des lois coordonnées sur les sociétés. Ce dernier accordait aux porteurs d'obligations le droit de prendre connaissance des pièces déposées en conformité de l'article 78 (bilan, compte de profits et pertes, composition du portefeuille de la société, liste des actionnaires n'ayant pas libéré leurs actions et nombre de celles-ci, rapport des commissaires) et d'assister aux A.G., mais avec voix consultative seulement.

Le bénéfice de l'article 90 est étendu aux titulaires de droit de souscription, qui, étant actionnaires en puissance, en virtualité, " seront ainsi mis en mesure de mieux suivre l'évolution des affaires sociales " (3).

§ 2 - L'article 3 de la loi de 1962.

75. Cet article complète l'article 204 des lois coordonnées en lui ajoutant trois cas de sanctions pénales, dans le chef:

a) des administrateurs des sociétés qui créent des obligations convertibles ou avec droit de souscription sans avoir transmis à la Commission bancaire l'avis visé à l'art. 101 ter, § 1er, al. 3, ou qui passent outre à la suspension prévue à l'art. 101 ter, § 1er, al. 4 (207,

b) de ceux qui transmettent sciemment à la Commission bancaire des renseignements inexacts ou incomplets dans le dossier visé à l'art.

(1) Procès des motifs, p.8.

(2) id., p.9; concernant l'automatisme de l'augmentation de capital; voy. aussi le dernier chapitre, section 1.

(3) Procès des motifs, p. 9.

101 ter, § 1er, al. 3 (art. 204, 8°);

c) de ceux qui contreviennent à l'article 101 ter, § 1er, al.5, c'est-à-dire qui mentionnent l'intervention de la Commission bancaire dans la publicité ou les documents relatifs à l'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription (art. 204, 9°).

Section 6 - Synthèse des apports de la loi de 1962

76. La loi de 1962 n'est pas une loi "progressiste". Comme nous avons pu le voir, elle se borne quasiment à avaliser, à entériner des situations de fait. Bien avant 1962 en effet, l'on s'était déjà préoccupé d'assurer la protection des actionnaires anciens et des obligataires, titulaires d'un droit de conversion ou de souscription.

77. a) Les sociétés émettrices avaient, d'une part, tout avantage à équilibrer au mieux les intérêts des anciens actionnaires et ceux des obligataires, car de cet équilibre dépendait doublement le succès de l'emprunt :

- il aurait été douteux que l'A.G. vote un emprunt qui lui paraîsse fortement défavorable (p. ex. si le taux de conversion est très favorable aux obligataires et qu'il y a dérogation au droit de préférence) : comment concevoir que des actionnaires, hormis le cas d'une mauvaise information, mettent de la sorte leur intérêts propres en péril ?

- Les obligataires seront peu tentés, d'autre part, par un emprunt dont les conditions ne les protègent pas contre les manœuvres possibles de la société (remboursement anticipé, augmentation de capital...), sauf s'ils sont mal informés.

78. b) La Commission bancaire, dès avant 1962, jouait déjà un doublé rôle, dont le substrat se reflète dans la loi de 1962.

- en matière d'information des actionnaires anciens et des obligataires, la Commission bancaire exerçait déjà une importante mission de contrôle : contrôle de l'information des souscripteurs en cas d'émission publique (A.R. n° 185), contrôle de la conformité au droit des sociétés de l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant (1), et contrôle de l'information des actionnaires lors de l'émission. Les deux dernières formes de contrôle n'avaient pas expressément attribuées à la Commission bancaire, qui exerçait ainsi un pouvoir paralégal (V. supra, n° 32) mais en usait par la voie de recommandations essentiellement (2).

- la Commission bancaire s'était par ailleurs prononcée en faveur de certaines mesures protectrices imaginées par les sociétés émettrices elles-mêmes, et que la loi de 1962 a reprises et affinées. (3) Voy. le futur article 101 sexies (faculté de conversion ou de souscription immédiate en cas d'augmentation de capital) en germe dans le rapport 1953-54 de la Commission bancaire (4). Voy. aussi l'article 101 quater (droit de préférence) dont la substance était virtuellement contenue dans les rapports de la Commission dès avant 1962.

79. L'on peut déceler des aspects plus originaux de la loi de 1962 :

- (1) Voy. les dispositions du droit des sociétés relatives à l'information des actionnaires, des obligataires.
- (2) Il s'agissait donc d'une extension de fait de la compétence de la Commission.
- (3) V. avis C.E., Doc.Parl. Sénat, sess. 1960-61, séance du 25 nov. 1960, proj. 18, p. 14.
- (4) p. 66, Rev. prat. soc., 1954, p. 329.

- a) dans le fait que cette loi vise tant les émissions privées que les émissions publiques d'obligations convertibles ou avec droit de souscription: dans les deux cas le régime organisé par la loi sera identique (1);
- b) dans l'établissement de sanctions pénales destinées à prévenir et à punir les transgressions à certaines des obligations prévues par la loi de 1962;
- c) dans le fait que les articles 101 bis, ter et octies de la loi de 1962 aboutissent à permettre un ajustement périodique et quasi automatique du capital social, par le Conseil d'Administration. En effet, la loi permet les formules d'emprunt convertible où la conversion est possible x mois par an et où le capital est ajusté annuellement. (2)

La loi française va bien plus loin, qui permet l'émission d'obligations convertibles à tout moment, et l'ajustement du capital social effectué à tout moment par la société et selon une procédure très peu formaliste.

Nous reparlerons dans notre chapitre 4, section 1, de ce problème et de la question de l'atteinte éventuelle au principe de la "fixité" du capital social.

80. La loi de 1962 présente, selon nous, certaines insuffisances:

a) L'article 101 sexies ne nous semble pas répondre de manière suffisante à l'objectif visé: prévoyant, en cas d'augmentation du capital entre l'émission et la fin de la période de conversion ou de souscription, la faculté pour les titulaires d'obligations convertibles ou de warrants de lever l'option à ce moment, cet article les contraint à exercer leur choix plus tôt qu'ils ne l'auraient peut-être souhaité (supra, numéros 68 à 70).

b) La loi de 1962 aura fatalement tendance à être "dépassée" par l'apparition future de probables formules d'emprunt sans cesse plus élaborées et plus ingénieuses. La meilleure garantie, en cas de sclérose de cette loi, resterait la Commission bancaire, dont l'action continue permettrait de veiller efficacement aux intérêts tant des épargnants que des actionnaires de la société émettrice, et serait donc pour eux le meilleur gage de sécurité juridique.

CHAPITRE	TROISIEME	-	L' ACTION	DE	LA	COMMISSIO
=====	=====	=	=====	=	=	=====
BANCAIRE	APRES	LA	LOI	DE	1962	
=====	=====	=	=====	=	=====	

81. Dans ses rapports annuels, la Commission bancaire résume les problèmes qui se sont posés lors des émissions d'obligations convertibles ou avec droit de souscription, de même que les solutions qui y ont été apportées dans les cas précis où ils se sont présentés. Cette jurisprudence s'est orientée principalement dans six directions, que nous étudierons en autant de sections.

- (1) V. le texte des articles 101 bis et suivants des lois coordonnées; voy. aussi les rapports de la Commission bancaire: 1963, p. 107, R.P.S., 1964, p. 329, et 1967, p. 174, R.P.S., 1968, p. 288.
- (2) Exposé des motifs, p. 9.

Section 1 - Les prescriptions relatives au dossier

82. Ce problème ayant déjà été traité plus haut (numéros 48 à 53) de manière détaillée, nous n'en rappellerons ici que les principes : vu la différenciation qui existe entre les données des divers cas d'émission, la Commission bancaire n'a pas édicté de directives générales en ce qui concerne les exigences relatives au dossier. Nous avons cependant relevé (n° 51) les exigences qui revenaient le plus souvent et avons établi (annexe n° 2) les analogies qui existent en partie avec les exigences relatives au rapport du Conseil d'administration, lui-même.

Rappelons aussi que la Commission a nettement distingué le rapport à établir en vertu du titre II de l'A.R. 185 (ratio = information correcte des épargnants) du rapport prescrit par la loi de 1962 et du dossier qui lui est joint (ratio = éclairer les anciens actionnaires). La scission entre les épargnants et les actionnaires est bien sûr inexistante lorsque l'emprunt est émis avec droit de préférence pour les anciens actionnaires.

Section 2 - Le problème des emprunts privés et la renonciation au droit de préférence

83. La Commission bancaire a remarqué que nombre d'emprunts^{convertibles} privés émis par des sociétés fermées revêtent des caractéristiques qui les éloignent de l'image classique de l'obligation convertible (1).

Ils comportent ordinairement :

- a) la renonciation par les actionnaires anciens au droit de préférence ;
- b) la reconnaissance à leur profit d'un droit de rétrocession de actions après conversion,

c'est-à-dire deux caractéristiques qui apparentent davantage ces emprunts à des crédits assortis de garanties particulières et conditionnelles.

Généralement ce type d'emprunt est choisi par les sociétés fermées dont les actionnaires " ne sont pas en mesure d'apporter à ce moment les capitaux nécessaires " et qui " ne peuvent recourir à d'autres modes de financement, notamment au marché public des capitaux " (2). Il s'ensuit donc que la dérogation partielle ou totale au droit de préférence est fréquente dans de tels cas. Elle est d'ailleurs permise par l'article 101 quater, al. 2, " si l'intérêt social l'exige ".

84. L'action de la Commission bancaire, dans un tel cas, vise à l'information claire des actionnaires par le biais du rapport légal, sur les conditions et les objectifs si spécifiques de l'opération.

Par ailleurs, la Commission s'est souciee du caractère complet de l'information du cessionnaire en cas de cession de tout ou partie de l'em

(1) Rapport 1967, p. 174, Rev.prat.soc., 1968, p. 267.

(2) id., p. 288.

prunt obligataire par le souscripteur.

L' aspect original n'est pas tant la manière dont s'exerce ici l'action de la Commission bancaire, que le contenu de l'information à donner.

85. La renonciation au droit de préférence peut être stipulée dans des cas plus surprenants (1): ainsi celui d'une société ouverte désirant augmenter son capital, au plein prix de la valeur des actions, celui-ci étant supérieur au cours de bourse. Vu cette particularité, de telles actions n'auraient pu être émises avec succès; c'est pourquoi la société utilisa la formule de l'emprunt convertible, en reconnaissant une faculté de conversion quasi continue (2) et pouvant s'exercer peu après l'émission !... La renonciation au droit de préférence des anciens actionnaires s'imposa car ce droit de préférence aurait dû avoir une valeur négative !... (3).

86. La Commission bancaire a énoncé des principes généraux en matière de droit de préférence et de renonciation à ce droit. Tout d'abord, elle a établi un corollaire important entre l'existence d'un droit de préférence et la nécessité de respecter un délai de souscription d'au moins un mois (art. 101 quater).

Cela signifie donc que, dans les cas où une dérogation au droit de préférence est justifiée, il ne faut plus tenir compte de la disposition de l'article 101 quater des lois coordonnées exigeant l'ouverture de la souscription durant un minimum d'un mois. Le délai ne vise qu'à donner au droit de préférence son plein effet.

Dans des cas où l'on déroge au droit de préférence, il peut être nécessaire de " pouvoir clôturer à tout moment la période de souscription afin (par exemple) d'éviter des souscriptions massives à caractère spéculatif prenant en considération la vraisemblance d'une réduction importante des demandes " (4).

87. Quand la dérogation au droit de préférence se justifie-t-elle ? L'article 101 quater dit : " quand l'intérêt social l'exige ". Cette notion peut paraître bien élastique !...

La Commission bancaire a en tout cas affirmé que la dérogation au droit de préférence peut être indiquée dans les cas suivants déjà effleurés plus haut :

- lorsque la société songe à offrir des actions nouvelles à un " groupe déterminé dont le concours technique, commercial ou financier est recherché " (5);

- lorsque la société souhaite " élargir la couche de ses actionnaires par une diffusion de titres dans le grand public " (6). Ainsi, un cas se présenta où une société, qui d'une part avait émis un emprunt convertible dans le respect du droit de préférence des actionnaires, avait d'autre part obtenu d'un organisme public un crédit à long terme stipulé, pour une partie, soit transformable en obligations convertibles, soit convertible en actions de la société. Cette modalité excluait le droit de

(1) Rapport C.B., 1967, Rev. prat. soc., 1968, p. 289.

(2) Pendant la plus grande partie de chaque mois.

(3) Puisque le prix des actions en bourse est inférieur au prix d'émission des actions nouvelles.

(4) Rapport 1967, R.F.S., 1968, pp. 289 et 290.

(5) BTRON. p. 56; exposé des motifs, p. ; RAUCQ, p. 291.

préférence des anciens actionnaires (1). La Commission a demandé qu'une A.G. extraordinaire se prononce sur le principe et sur les modalités de cette convertibilité, ce qui est conforme à l'esprit de la loi de 1962.

Ce qui semble plus étonnant dans le cas que nous citons ici, ce sont les mesures prises pour permettre le respect des droits des actionnaires. L' organisme public " accorda à une société financière le droit d'acquérir, moyennant l'accord du Conseil d'administration de la société émettrice et au cours de bourse, tout ou partie des obligations convertibles que l'organisme aurait acquises en substitution du crédit octroyé par lui, de même que, pendant une période limitée, tout ou partie des actions qu'il aurait acquises par conversion. La société financière s'est, pour sa part, engagée à offrir publiquement ces titres rachetés par elle et à réserver la priorité de souscription aux porteurs des titres de l'emprunt convertible susvisé (l'emprunt obligataire émis dans le respect du droit de préférence des actionnaires) ou des actions en lesquelles ces titres convertibles auraient été convertis " (2).

Ce cas d'espèce montre fort bien l'imagination dont les sociétés (et leurs prêteurs !) sont capables pour protéger les droits des anciens actionnaires. On ne peut que s'en réjouir car dans de tels cas l'action de la Commission bancaire se limitera à un contrôle, c'est-à-dire le plus souvent à une approbation ; dans le cas inverse (désapprobation) la société émettrice sera ^{souvent} amenée à modifier son projet : l'on connaît en effet le pouvoir de persuasion qu'exerce la Commission bancaire et qui rend en général le recours à des mesures plus contraignantes ou plus infamantes (suspension, publication) inutile.

88. La notion d' "intérêt social" peut, avons-nous dit, avoir paru à certains très extensible. Mais, à notre avis, ce n'est pas là que réside le véritable problème, étant donné que le " contrôle " de l'assemblée (décision d'émission) doit nécessairement intervenir. Tout se résume donc à un problème d'information des actionnaires, ce que la Commission bancaire a parfaitement compris.

De plus, si le législateur avait dû déterminer des critères de dérogation précis au droit de préférence, c'eût été limiter davantage le champ d'action de la société, déjà bien limité par la loi de 1962 (supra, n° 28). Des critères stéréotypés auraient été d'autre part malencontreux dans une matière où tout est question d'espèce .

89. Pour conclure, il convient de remarquer que la dérogation au droit de préférence est devenue un fait courant en matière d'obligations convertibles ou avec droit de préférence. Une analyse sera faite de cette évolution dans la partie pratique de l'étude des obligations convertibles ou avec warrant.

Section 3 - La modification a posteriori des conditions de l'emprunt

90. L'article 101 quinquies de la loi de 1962 interdit en principe à la société toute décision ayant pour effet de réduire les avantages qui ont été accordés aux titulaires d'obligations convertibles ou de warrants, à partir de l'émission jusqu'à la fin de la période de conversion ou de souscription, hormis le cas

(1) Rapport 1967, R.P.S., 1968, pp. 290 - 291.
(2) ibid.

prévu par l'article 101 sexies (augmentation de capital selon certaines conditions), et les stipulations des conditions d'émission.

91. La Commission bancaire, dans un cas précis (1), a admis que les conditions d'un emprunt convertible soient majorées, après l'émission pour l'une des tranches de l'emprunt, et entre la décision de l'émission et l'émission proprement dite, pour l'autre tranche. De plus, l'ajoute d'une seconde période de conversion de l'emprunt fut admise par la Commission.

Le cas en question présentait des caractéristiques extrêmement originales et complexes, que nous ne pouvons exposer ici en détail. La majoration des conditions consistait en l'augmentation des conditions de rémunération d'un emprunt et en l'ajoute d'une deuxième période de conversion.

Une condition fut posée par la Commission bancaire : l'article 101 quinquiè n'interdit pas l'amélioration de la situation des obligataires, soit ; mais la portée des décisions qui iraient en ce sens doit figurer explicitement dans le rapport du Conseil d'administration, pour permettre aux actionnaires de se prononcer en connaissance de cause.

Ce cas pratique démontre la nécessité d'un contrôle exercé par la Commission bancaire au-delà de l'émission, quoique ce prolongement du contrôle n'ait pas été visé explicitement par la loi de 1962.

Section 4 - Le changement de circonstances occa -

(1) Rapport C.B. 1964, p. 111, Rev. prat. soc., 1966, p. 69.

sionné par l'importance du délai
compris entre le rapport du conseil
d'administration et la décision de
l'assemblée générale

92. Un délai fort long peut séparer le moment où le rapport du Conseil d'administration est rédigé de celui où l'émission publique pourra effectivement avoir lieu, principalement dans les sociétés dont le capital est largement réparti et qui ne parviennent pas à atteindre à la première assemblée le quorum légal. Il s'ensuit que, surtout lorsque les conditions du marché évoluent rapidement, le succès de l'émission peut devenir incertain par le fait que la décision de l'A.G. (1) n'est plus adaptée aux circonstances qui prévalent lors de l'émission.

Plusieurs sociétés émettrices ont proposé que les conditions de l'emprunt que l'A.G. doit arrêter, soient non pas fixées dans le rapport justificatif du Conseil d'administration ni dans la convocation, mais dans un rapport complémentaire dressé par le conseil à l'occasion de la création de l'emprunt.

Ce processus n'a rencontré aucune objection de la part de la Commission bancaire (2). Celle-ci a cependant instamment recommandé :

- " d'une part que le rapport du conseil et la convocation comportent des critères suffisants que pour permettre aux associés d'apprécier au préalable l'économie générale sinon toutes les modalités de la décision à prendre ",

- et d'autre part " que seules les conditions de l'opération étroitement liées à l'évolution du marché - c'est-à-dire le taux d'intérêt et le prix d'émission - fassent l'objet d'un rapport complémentaire présenté aux actionnaires au moment où ils délibèrent en assemblée générale "

Il ne faut donc pas que l'existence de ce rapport complémentaire permette au Conseil d'administration de prendre les actionnaires au dépourvu sur " l'économie générale du contrat ". On retrouve ici la mission de protection des actionnaires assumée par la Commission bancaire, souci principal de la loi de 1962.

Section 5 - L'augmentation de capital entre
l'émission des obligations et la
fin de la période d'option

93. Les inconvénients de l'article 101 sexies actuel, analysés plus haut aux numéros 69 et 70, ont amené la naissance d'une variante d'obligation, qui consiste en une combinaison ingénieuse de l'obligation convertible et du droit de souscription, l'adjonction de ce coupon spécial autonome permettant à l'obligataire de garder son option tout en souscrivant à l'augmentation de capital. La Commission a souligné les mérites de cette construction, que nous étudierons de plus près

-
- (1) Ce problème ne se pose pas en matière d'émission d'obligations classiques, celle-ci étant de la compétence du conseil d'administration.
- (2) Rapport C.B., 1968, p. 155, Rev. prat. soc., 1969, pp. 286 et 287.

dans notre chapitre 4 réservé spécifiquement aux variantes d'obligations convertibles ou avec droit de souscription.

Section 6 - Accroissement possible de la participation dans une société, par le biais de la souscription d'obligations convertibles

94. L'émission d'obligations convertibles (1) peut indirectement permettre à un actionnaire d'accroître sa participation dans le capital d'une société, et peut même permettre d'acquérir une participation de contrôle.

95. Le cas s'est ainsi produit, d'un emprunt obligataire convertible émis par une société, avec droit de préférence, et qui n'avait rencontré que fort peu de succès. La quasi-totalité des obligations était revenue au principal actionnaire, soit par l'exercice de son droit de préférence, soit en tant que garant de l'émission. S'il avait converti à terme ses obligations il aurait acquis le contrôle absolu de la société.

Dans une telle hypothèse, affirme la Commission bancaire, la reprise des actions détenue par le public pourrait être recommandée, celles-ci ne représentant plus qu'une quotité fort réduite du total des titres émis lors de l'augmentation du capital (2).

Dans le cas précis où le problème s'est posé, l'actionnaire majoritaire a décidé, après en avoir informé la Commission bancaire, de ne pas convertir immédiatement ses obligations. Il affirmait son souci de voir subsister une minorité significative et d'en respecter scrupuleusement les droits et les intérêts.

96. Il ne nous semble pas indispensable d'introduire dans notre législation une règle analogue à celle qui existe dans certaines législations étrangères et qui prévoit, dans des situations de contrôle absolu, la possibilité pour les actionnaires minoritaires d'exiger le rachat ou l'échange de leurs titres et/ou celle, pour l'actionnaire majoritaire, d'obliger ses co-associés à lui céder leurs actions, moyennant certaines garanties quant au prix.

En effet, une telle mesure est contraignante et le respect des actionnaires minoritaires peut être assuré autrement (voy. l'exemple que nous venons de relater). De plus, la Commission bancaire, dans son souci de protection des intérêts des actionnaires, pourrait être, comme elle l'a signifié expressément, amenée à recommander la reprise des actions détenue par le public. Or dans la grande majorité des cas, les recommandations de la Commission bancaire sont suivies par leurs destinataires...

Conclusion du chapitre troisième

97. De l'analyse de ces interventions de la Commission bancaire depuis 1962, certaines lignes de force peuvent être dégagées.

(1) Le même raisonnement est applicable, mutatis mutandis, aux obligations avec warrant.

(2) C'est nous qui soulignons. Rapport C.B., 1974, p. 161, Rev. prat. soc., 1975, p. 181.

98. Plutôt que d'énoncer de grands principes, la Commission préfère se prononcer cas par cas en tenant compte des spécificités de chaque cas d'espèce. Les différents cas dont la Commission bancaire a été saisie possèdent souvent des caractéristiques très originales : les traits spécifiques aux obligations convertibles ou avec droit de souscription favorisent d'ailleurs l'apparition de formules sans cesse plus complexes. L'on cherche en effet à raffiner les formules de placement en tournant les inconvénients qu'elles pourraient présenter, par la mise au point de techniques ingénieuses certes, mais parfois très élaborées. D'où la nécessité d'un contrôle cas par cas et continu (c'est-à-dire non limité à l'émission).

99. Une telle nécessité d'adaptation du contrôle aux circonstances entraîne fatalement celle d'interpréter la loi de manière téléologique plutôt que littérale. C'est d'ailleurs ce qu'a fait la Commission bancaire.(1)

Un exemple cité dans ce chapitre est éloquent à cet égard : la Commission avait à cette occasion affirmé que dans le cas où une dérogation au droit de préférence avait été stipulée de manière justifiée, il ne fallait plus tenir compte de la fin de l'alinéa premier de l'article 101 quater exigeant l'ouverture de la souscription pendant un mois au moins, car ce délai était destiné à permettre aux actionnaires d'exercer leur droit de préférence et n'avait donc aucun sens lorsqu'ils y avaient renoncé.

Interpréter l'article 101 quater de manière trop textuelle aurait éventuellement empêché d'enrayer des spéculations (voy. supra, n° 86)

100. Les dangers d'une interprétation littérale de la loi de 1962, liés à la complexité des problèmes qui peuvent se poser en cas d'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription, nous conduisent à penser que la Commission bancaire constitue vraiment un meilleur gage de sécurité juridique... que la loi elle-même, tant pour les actionnaires anciens que pour les obligataires. Du moins, cette affirmation est vraie actuellement : il pourrait en être autrement si l'évolution politique future entraînait une réforme des statuts de la Commission ou l'empêchait d'exercer ses pouvoirs de manière aussi indépendante qu'actuellement.

101. Le caractère continu (c'est-à-d. non limité à l'émission) de l'action de la Commission bancaire dérive lui-même de la nécessité d'une interprétation téléologique de la loi de 1962. Celle-ci, avons-nous dit plus haut, ne parle expressément que de compétences de la Commission lors de l'émission. Or un contrôle prolongé après l'émission s'avère indispensable dans le domaine des obligations convertibles ou avec droit de souscription, vu que dans ces formules de financement la situation juridique ou économique des anciens actionnaires comme des obligataires peut être amenée à évoluer, pour différentes raisons (V. supra), dans le sens d'une diminution de leurs avantages. Nous avons en effet établi que les actionnaires et les obligataires étaient, en cas d'émission d'obligations convertibles ou avec warrant, menacés par des dangers bien spécifiques à ces deux formules.

(1) L'exposé des motifs dit lui-même que " l'intervention de la Commission bancaire tend à éviter l'interprétation trop restrictive de l'obligation, prévue par le texte, d'éclairer d'une manière précise les actionnaires " (p. 4).

CHAPITRE QUATRIEME - LES VARIANTES

=====

D' OBLIGATIONS CONVERTIBLES OU AVEC

=====

DROIT DE SOUSCRIPTION

=====

Section 1 - Une expérience française : les obligations convertibles à tout moment

102. Cette formule d'obligations convertibles se caractérise, comme son nom l'indique, par le fait que les obligataires peuvent demander la conversion de leurs titres contre des obligations, lorsqu'ils le désirent, sous la réserve que les sociétés peuvent différer quelque peu dans le temps le début de la période durant laquelle les obligataires pourront exercer leur option (on parle alors de " différé de conversion "). La conversion pourra s'exercer à tout moment, c'est-à-dire jusqu'à la date de remboursement (et même trois mois au delà !) (1) de l'obligation.

103. La préoccupation essentielle d'une telle formule est d'attirer les souscripteurs en accroissant leur marge de liberté, en leur permettant de prendre leur décision de conversion à loisir, au moment où les cours sont les plus favorables (2).

Pour les sociétés, la formule présente, selon M. Serra, l'avantage d'une augmentation progressive, insensible du capital, au fur et à mesure des conversions ce qui évite " toute répercussion fâcheuse sur le cours des actions et le taux du dividende " (3). L'on peut cependant se demander si, dans l'éventualité d'une brusque montée du cours de l'action, de nombreuses conversions ne vont pas être exercées dans un laps de temps assez court, ce qui rendrait l'avantage cité plus haut assez théorique.

104. La formule des obligations convertibles à tout moment s'inscrit à merveille dans un système juridique où existe le principe du capital autorisé mais suscite un problème dans les systèmes légaux basés sur le principe de la fixité du capital.

Ce principe " entraîne l'exigence de formalités protectrices destinées à empêcher de trop faciles modifications du capital social " (4) Pas mal d'auteurs voient dans le système des obligations convertibles à tout moment une brèche portée à ce principe de la fixité du capital social. Avant d'examiner le bien-fondé de cette assertion, il convient de cerner de très près le problème :

(1) V. loi française, art. L. 196-1, al. 1er, qui limite d'ailleurs le différé de conversion; HEMARD, TERRE et MABILAT, Sociétés commerciales, T. II, Dalloz, 1974, p. 454, n° 537. Suspension possible de l'option en cas de fusion, augm. de capital...

(2) SERRA, Le droit de conversion des obligations convertibles à tout moment, n° 5.

(3) ibid. (Rev. trim. dr. comm., 1971, pp. 565 et s.)

(4) ibid. (Rev. trim. dr. comm., 1971, pp. 565 et s.)

La question de la fixité du capital, telle qu'elle est envisagée dans ce contexte, doit être distinguée du principe, appelé souvent intangibilité du capital social, qui tend à protéger les créanciers contre un amenuisement de leur " gage ", dans une certaine mesure. Dans la matière des obligations convertibles à tout moment, le problème concerne au contraire les modalités d'une augmentation de capital. Le principe de la " fixité du capital " fait dès lors allusion à l'assimilation que, traditionnellement, certains systèmes juridiques opèrent entre l'augmentation de capital et la fondation d'une société, en exigeant de part et d'autre les mêmes conditions de fond et de forme. (1)

105. En définitive, le problème consistera à savoir si le mécanisme des obligations convertibles à tout moment n'a pas rendu nécessaire un assouplissement des principes traditionnels en matière d'augmentation de capital.

En ce qui concerne l'expérience française des obligations convertibles à tout moment, il faut répondre à cette question par l'affirmative.

En effet, la loi française permet de modifier assez facilement le montant du capital social en cas de conversion continue d'obligations : L'augmentation de capital rendue nécessaire par la conversion ne donne pas lieu aux formalités de publicité, ni au dépôt ou retrait formel des obligations, ni à déclaration notariée (2).

" Dans le mois qui suit la clôture de chaque exercice, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, constate, s'il y a lieu, le nombre et le montant nominal des actions émises par conversion d'obligations au cours de l'exercice écoulé et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent. Il peut également, à toute époque (c'est nous qui soulignons), procéder à cette constatation pour l'exercice en cours et apporter aux statuts les modifications corrélatives " (art. L. 196-1, al. 5).

106. A la lecture de ces prescriptions légales, on pourrait se demander aussi si le législateur belge n'avait pas déjà, en matière d'obligations convertibles non échangeables à tout moment, porté atteinte au principe de la fixité du capital. En effet, l'article 101 octies de la loi de 1962 prévoit, nous l'avons vu un système plus souple que la décision d'une assemblée générale extraordinaire (exigée en matière d'augmentation classique du capital) :

a) La constatation de l'augmentation de capital se fait par acte public dressé sur requête du Conseil d'administration, sur présentation d'un relevé des conversions demandées, certifié par le ou les Commissaires réviseurs ...

b) L'augmentation de capital elle-même est "automatique" en ce sens qu'elle n'est que la conséquence imposée par la loi, de la décision de l'A.G. lors de l'émission (supra, n° 72).

c) Ce qui est plus significatif encore, c'est que l'on admette en Belgique qu'il y ait plusieurs périodes de conversion : par exemple, tel emprunt sera convertible x mois par an, et l'on procèdera annuellement

(1) Compar. en Belgique l'art. 34 des lois coordonnées, et l'exigence d'une A.G. extraordinaire.

(2) HEMARD, TERRE et MARILAT, op. cit., p. 458, n° 543.

à l'ajustement du capital. L'existence de plusieurs périodes de conversion n'est pas contraire à la loi de 1962 : rien dans l'article 101 bis al. 4 relatif aux conditions d'émission ne paraît limiter la faculté de conversion à une période bien déterminée.

La Commission bancaire n'a d'ailleurs pas soulevé d'obstacles à une formule de " conversion quasi continue ", en l'occurrence une conversion pouvant être exercée pendant la plus grande partie de chaque mois (supra, n° 85).

En revanche, l'existence de prescriptions légales s'attachant à enfermer la ou les périodes de conversion (ou de souscription) dans des délais bien déterminés et ne dépassant pas dix ans (art. 101 bis, al. 3 et 4) nous paraissent s'opposer à l'existence d'une période de conversion continue (du moins si la durée de l'emprunt obligataire dépasse dix ans).

107. Le législateur de 1962 a donc atténué le principe de la fixité du capital social mais n' a pas voulu, comme la loi française de 1969 l'a fait, le supprimer totalement.

En définitive, il n' y a qu'une question de mesure, de degré, entre l'obligation convertible pendant une période bien délimitée et l'obligation convertible à tout moment. La Belgique, en imaginant des formules de conversion quasi-continues (supra, numéros 85 et 106) évolue peu à peu vers les solutions françaises. Une réforme de l'article 101 bis al. 3 serait néanmoins nécessaire pour que puissent avoir lieu des émissions d'obligations convertibles à tout moment, d'une durée supérieure à dix ans.

Section 2 - Une expérience française et allemande : les obligations " échangeables " contre des actions (1).

108. En France, l'apparition de ces obligations a eu pour but originaire de faciliter l'émission d'obligations convertibles et de remédier au régime du décret de 1953 subordonnant les modifications du capital social résultant des conversions, à des conditions lourdes.

La nécessité de l'intervention d'une A.G. extraordinaire en cas d'augmentation de capital rendait impossible toute émission d'obligations convertibles à tout moment ou presque à tout moment.

109. L'on a dès lors cherché à anticiper sur une éventuelle conversion des obligations en actions, en " accompagnant l'émission d'obligations convertibles d'une augmentation du capital social (2), celle-ci étant destinée à satisfaire, tôt ou tard, les demandes de conversion qui pourraient être présentées par les obligataires (3) ".

Si l'augmentation de capital sort ses pleins effets au départ, le problème sera alors de savoir qui sera titulaire des actions créées jusqu' à l'échange.

(1) Pour une analyse plus détaillée, v. HEMARD, TERRE et MABILAT, op. cit., pp. 463 et :

(2) C'est nous qui soulignons.

(3) HEMARD, TERRE et MABILAT, op.cit., p. 463; voy. aussi le cas de l'émission, par une filiale, d'obligations échangeables contre des actions de cette filiale, détenues jusqu'alors, par sa société mère: ici, des d'augmentation de capital

a) En Allemagne fédérale, une solution a consisté à rendre l'augmentation de capital conditionnelle. Celle-ci ne sera définitivement réalisée que dans la mesure des conversions exercées. Il s'agit là d'un assouplissement certain du principe de fixité du capital social.

b) en France, en 1953, il n'était pas encore pensable de toucher à ce principe. On eut alors l'idée de recourir à un tiers souscripteur, dont l'engagement pouvait être plus ou moins durable. Ce tiers s'engageait de manière ferme et était tenu d'échanger les actions qu'il avait souscrites contre les titres des obligataires optant pour l'échange.

L'intéressé (obligataire) recevait, en plus de l'action d'origine, tous ses " augmentations ", résultant notamment d'attributions d'actions gratuites, d'augmentations de capital en numéraire, auxquelles le tiers souscripteur avait, en la circonstance, participé pour le compte des actionnaires en puissance (1).

Ces avantages indiscutables étaient cependant atténués par la rémunération du tiers, s'identifiant en principe aux dividendes dont les actions avaient été productives jusqu'à l'échange.

Les obligations ayant fait l'objet de l'échange et dont le tiers était, par ce fait, détenteur, lui étaient remboursées par la société émettrice.

Une telle formule présente l'avantage d'un double mode de financement pour la société, qui va disposer de fonds ayant pour origine, d'une part l'augmentation de capital, d'autre part l'emprunt obligataire (2).

110. La formule des obligations échangeables a nécessité l'édiction de règles protectrices spécifiques :

a) La protection des droits des obligataires s'est avérée nécessaire vu l'importance du montant des engagements pris par le tiers souscripteur. On réserva donc à des banques, ou à des personnes ayant obtenu la caution de banques, la faculté de se porter tiers souscripteur.

Il importait aussi de renforcer la garantie des obligataires contre les défaillances du tiers, par d'autres mesures : dans la convention entre la société et le tiers souscripteur, des clauses peuvent être convenues à cet effet. D'autre part, les actions nécessaires pour réaliser l'échange des obligations sont, jusqu'à l'échange, nominatives, inaliénables et insaisissables.

b) La protection des droits des actionnaires a été également organisée :

- l'émission elle-même doit être autorisée par l'A.G. des actionnaires, sur rapport du Conseil d'administration ou du directoire. Ceci ne présente guère d'originalité par rapport à notre système d'information des actionnaires lors de l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant ;

- le législateur français, qui a laissé une assez grande liberté quant à la détermination des clauses de l'accord entre la société et le tiers souscripteur, a exigé néanmoins que cette convention elle-même soit approuvée par l'assemblée générale extraordinaire.

Signalons enfin que les actionnaires ont en principe un droit de préférence mais qu'il peut y être renoncé par l'A.G.

(1) HEMARD, TERRE et MABILAT, op. cit., p. 466. Les obligataires ne sont pas tenus, lors de l'échange, de reprendre ces souscriptions à leur compte.

(2) En ce qui concerne la situation de la société par la suite (matière très complexe), voy. HEMARD, TERRE et MABILAT, pp. 468 et s.

111. Le système des obligations échangeables présente une complexité plus grande que celui des obligations convertibles à tout moment qui apparut plus tard en France (*supra*, section 1). Mais, comme nous l'avons remarqué plus haut, il présente l'avantage pour la société de constituer un double mode de financement

Section 3 - L'obligation convertible dotée en sus d'un droit de souscription

112. Nous avons montré plus haut pourquoi l'article 101 sexies, visant l'augmentation de capital entre l'émission des obligations convertibles ou avec warrant et la fin de la période d'option, n'est guère satisfaisant (numéros 68 à 70 et 80 a), dans la mesure où il contraint l'obligataire à une conversion ou à une souscription forcée, lui faisant ainsi perdre le bénéfice du délai de l'option.

113. Une formule ingénieuse remédie à ce problème : elle a été imaginée par des émetteurs belges d'obligations. Cette formule consiste à cumuler dans un seul titre les avantages de l'obligation convertible et ceux de l'obligation dotée d'un droit de souscription. L'obligation sera convertible mais, en plus, un warrant permettra à son titulaire de souscrire en espèces à l'augmentation de capital qui interviendrait entre l'émission et le délai de conversion. Le fait de souscrire à l'augmentation de capital ne ferait pas perdre à l'obligataire la faculté de demander la conversion de son titre obligataire en action, dans les délais prévus à cet effet.

114. La Commission bancaire a été saisie, en 1973, d'un projet d'émission publique d'obligations convertibles avec droit de souscription. La conversion pourrait être, d'après les conditions d'émission, demandée entre 1978 et 1981. S'il y avait augmentation de capital entre l'émission et la fin de 1977, un warrant autonome permettrait à son titulaire de souscrire en espèces à l'augmentation à un prix qui ne pourrait être supérieur à un montant déterminé au départ, en l'occurrence le prix d'émission des obligations elles-mêmes. A défaut d'augmentation de capital à cette date, le warrant deviendrait caduc (1).

115. Cette dualité d'options (droit de souscrire à l'augmentation de capital et droit de souscription) permet la disparition des inconvénients que chacune présente isolément. La Commission bancaire a souligné le mérite et la portée, en même temps que la validité d'une telle construction (2), mais a aussi défini les règles à observer dans de telles émissions :

a) d'une part "la logique de la construction veut que les porteurs d'obligations convertibles avec warrant puissent, grâce à celui-ci, participer à l'augmentation de capital dans la même proportion et aux

(1) Rapport C.B., 1973, p. 179, Rev. prat. soc., 1975, p. 21 ; voy. aussi le rapport de 1975-76, p. 75.

(2) *ibid.*

mêmes conditions que s'ils avaient converti leurs obligations " (1). Cependant, la société peut prévoir un prix de souscription maximum ou minimum ;

b) d'autre part, les dispositions de la loi de 1962 concernant les formalités de l'émission d'obligations convertibles ou avec warrant, et éventuellement celles de l'A.R. n° 185 relatif aux émissions publiques de titres et de valeurs, s'appliquent également aux modalités d'utilisation elles-mêmes de ce droit de souscription supplémentaire : " les informations nécessaires sur les modalités d'utilisation du warrant doivent être données dans le rapport spécial du conseil d'administration et, le cas échéant, dans le prospectus d'émission publique " ... (2).

C O N C L U S I O N : P E R S P E C T I V E S E U R O P E E N N E S
= = = = =

116. Les obligations convertibles sont doublement visées par le mouvement d'harmonisation du droit des sociétés entrepris par la Communauté économique européenne.

117. a) La deuxième directive, récemment adoptée, étend à l'émission d'obligations convertibles, les règles qu'elle prescrit en matière d'augmentation du capital : " Toute augmentation du capital doit être décidée par l'A.G. statuant en tout cas dans les conditions de publicité, de quorum et de majorité prescrites pour la modification des statuts " (art. 22, 1°).

Le 2^e paragraphe édicte cependant que " les statuts ou l'A.G., décidant aux conditions de quorum et de majorité mentionnées ci-dessus, peuvent autoriser l'augmentation du capital souscrit dans la limite d'un montant maximum qu'ils fixent ".

Cette reconnaissance de la pratique du capital autorisé sera susceptible de favoriser éventuellement le développement en Belgique de formules d'épargne proches des obligations convertibles à tout moment, et dans lesquelles l'augmentation de capital corrélative aux conversions pourrait se réaliser de manière quasi-continue, si l'A.G. l'a admis lors de l'émission.

La deuxième directive, d'autre part, érige le droit de préférence des actionnaires en obligation légale (art. 25). Ce droit peut toutefois être limité ou supprimé par une décision de l'A.G. délibérant sur l'augmentation de capital (A.G. extraordinaire).

C'est la généralisation d'un principe déjà admis en Belgique pour les obligations convertibles ou avec warrant. Il est regrettable que la directive ne soit pas plus explicite et oublie de citer les titulaires de warrants, à l'article 25, 4°.

118. b) La proposition de 3^e directive relative aux fusions internes (principalement par absorption ou par création d'une société nouvelle) se préoccupe de la protection, en cas de fusion de sociétés anonymes, des titulaires de droits spéciaux, en ce compris les porteurs d'obligations convertibles en actions, d'obligations échangeables, d'obligations assorties de droits de souscription préférentiels au capital social...

L'article 13, cumulé avec l'article 19, 1, a, prévoit que ces titulaires jouiront au sein de la société absorbante ou de la so-

(1) Rapport C.B., 1975 - 76, p. 75.
(2) ibid.

ciété nouvelle constituée par fusion, de droits équivalents à ceux dont ils jouissent dans la société absorbée ou dans la société qui entre en fusion.

Les législations des Etats membres pourront toutefois écarter cette protection si elles prévoient que la modification de ces droits est approuvée, soit par l'A.G. des porteurs de ces titres, soit par ceux-ci individuellement.

118 bis. Au terme de cette analyse l'image que nous laisse la matière des obligations convertibles ou avec droit de souscription est celle d'une matière complexe et en pleine évolution.

Les étapes de cette évolution peuvent se résumer comme suit: à la naissance de ces deux formules de financement a succédé une longue période où les sociétés ont tenté - souvent avec succès - de les affiner, et où la Commission a étendu de fait son pouvoir de contrôle, dépassant nettement le cadre de l'A.R. 185; la loi de 1962 a entériné cette situation de fait, ce qui n'a pas empêché la Commission de développer encore son contrôle; divers variantes et perfectionnements sont apparus en Belgique ou dans les pays voisins, dans le sens d'un assouplissement des mécanismes relatifs aux obligations convertibles ou avec droit de souscription.

La loi de 1962 n'étant qu'une étape de cette évolution, nous avons tenté, tout au long de ce travail, de dépasser la simple description - pourtant nécessaire - des mécanismes de cette loi, pour en dégager les principaux apports et les insuffisances, et pour décrire les préoccupations essentielles qui ont animé l'action de la Commission bancaire et causé son évolution.

119. T A B L E D E S M A T I E R E S

numéros

pages

- <u>INTRODUCTION</u>	1	1
- <u>CHAPITRE 1er - LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES OU AVEC</u>		
<u>DROIT DE SOUSCRIPTION : MECANISMES, AVANTAGES ET</u>		
<u>DANGERS</u>	2	1
<u>Section 1 - Mécanismes</u>	2	1
<u>Section 2 - Avantages des deux formules</u>	6	2
<u>Section 3 - Dangers des deux formules</u>	15	6
- <u>CHAPITRE 2 - ANALYSE DU REGIME LEGAL : LOI DU 23</u>		
<u>JUILLET 1962</u>	29	10
<u>Section 1 - Ratio legis et évolution des pouvoirs</u>		
<u>accordés à la Commission bancaire</u>	29	10
<u>Section 2 - Difficultés suscitées par l'art. 47</u>		
<u>des lois coordonnées</u>	37	13
<u>Section 3 - Les dispositions de la loi de 1962</u>		
<u>relatives à l'EMISSION</u>	40	14
Sous-section 1 - Conditions de fond	40	14
Sous-section 2 - Règles de forme	44	15
Sous-section 3 - Le droit de préférence	59	20
Sous-section 4 - Un recours devant la Cour		
d'Appel ?	64	21
<u>Section 4 - Les dispositions de la loi de 1962</u>		
<u>visant certaines situations posté-</u>		
<u>rieures à l'émission</u>	66	22
<u>Section 5 - Autres dispositions de la loi de 1962</u>	73	24
<u>Section 6 - Synthèse des apports de la loi de 1962</u>	76	25
- <u>CHAPITRE 3 - L' ACTION DE LA COMMISSION BANCAIRE</u>		
<u>APRES LA LOI DE 1962</u>	81	26
<u>Section 1 - Les prescriptions relatives au dossier</u>	82	27
<u>Section 2 - Le problème des emprunts privés et la</u>		
<u>renonciation au droit de préférence</u>	83	27
<u>Section 3 - La modification a posteriori des</u>		
<u>conditions de l'emprunt</u>	90	29

<u>Section 4 - Le changement de circonstances occasionné par l'importance du délai compris entre le rapport du conseil d'administration et la décision de l'assemblée générale . . .</u>	92	30
--	----	----

<u>Section 5 - L'augmentation de capital entre l'émission des obligations et la fin de la période d'option</u>	93	30
--	----	----

<u>Section 6 - Accroissement possible de la participation dans une société, par le biais de la souscription d'obligations convertibles</u>	94	31
--	----	----

<u>Conclusion du chapitre troisième</u>	97	31
---	----	----

<u>— CHAPITRE 4 - LES VARIANTES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES OU AVEC DROIT DE SOUSCRIPTION . .</u>	102	33
--	-----	----

<u>Section 1 - Une expérience française : les obligations convertibles à tout moment .</u>	102	33
--	-----	----

<u>Section 2 - Une expérience française et allemande : les obligations " échangeables " contre des actions</u>	108	35
--	-----	----

<u>Section 3 - L'obligation convertible dotée en sus d'un droit de souscription . . .</u>	112	37
---	-----	----

<u>— CONCLUSION : PERSPECTIVES EUROPEENNES</u>	116	38
--	-----	----

<u>— TABLE DES MATIERES</u>	119	
---------------------------------------	-----	--

- ANNEXES : 1°) Modifications apportées aux lois coordonnées sur les sociétés par la loi du 23 juillet 1962.
- 2°) Exigences relatives au rapport et au dossier à constituer par conseil d'administration.
- 3°) Conditions d'émission qui doivent figurer dans le P.-V. de l' A.G. extraordinaire ayant décidé cette émission.
- 4°) Références des ouvrages et textes cités.

Modifications apportées aux lois coordonnées sur les sociétés par la loi du 23 juillet 1962.

90. [L. 23 juillet 1962, art. 2. — Les porteurs d'obligations ou titulaires d'un droit de souscription ont le droit de prendre connaissance des pièces déposées en conformité de l'article 75. Ils peuvent assister aux assemblées générales, mais avec voix consultative seulement.]

101bis. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — Les sociétés dont le capital social est intégralement libéré peuvent seules émettre des obligations convertibles en actions ou avec droit de souscription.

Le droit de souscription ne peut avoir pour objet que des actions à libérer en espèces.

La faculté de convertir des obligations ou de souscrire des actions peut être ouverte, pendant dix ans au plus, à partir de la décision de l'assemblée générale qui a créé les obligations.

Les conditions d'émission déterminent les dates auxquelles il sera procédé à la conversion des obligations en actions ou à la souscription des actions en cas de levée de l'option et les délais dans lesquels les obligataires ou les titulaires du droit de souscription seront tenus de faire connaître leur décision.]

101ter. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — L'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription doit être décidée par l'assemblée générale convoquée et délibérant comme en matière de modifications aux statuts.

L'objet et la justification détaillée de l'opération proposée sont exposés par le conseil d'administration dans un rapport annoncé dans l'ordre du jour. Une copie de ce rapport est annexée à la convocation des actionnaires en nom; elle est également transmise sans délai aux personnes qui ont accompli les formalités requises par les statuts pour être admises à l'assemblée. Tout actionnaire a le droit d'obtenir gratuitement, sur la production de son titre, quinze jours avant l'assemblée, un exemplaire du rapport.

Copie de ce rapport est communiquée à la Commission bancaire, quinze jours avant la convocation de l'assemblée générale appelée à délibérer sur l'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription. A ce rapport est joint un dossier établi conformément aux prescriptions de la Commission bancaire.

Lorsque la Commission bancaire estime que ce rapport éclaire insuffisamment les actionnaires ou qu'il est de nature à les induire en erreur, elle informe immédiatement la société et chacun des administrateurs. S'il n'est pas tenu compte des observations formulées, la Commission bancaire peut, par décision motivée et notifiée à la société par lettre recommandée, suspendre la convocation, la délibération ou l'émission projetée, pendant trois mois au plus. Ce délai court à partir du jour de la notification par lettre recommandée de la décision de la Commission bancaire. La Commission peut rendre sa décision publique.

Aucune mention de l'intervention de la Commission bancaire ne peut être faite sous quelque forme que ce soit dans la publicité ou les documents relatifs aux opérations dont il est question ci-dessus.]

V. 104, 7° et 9°.

101quater. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — Nonobstant toute disposition contraire des statuts, mais sous réserve des dispositions des alinéas ci-après les actionnaires ont un droit de préférence à la souscription des obligations convertibles ou avec droit de souscription; ce droit de préférence est négociable pendant toute la durée de la souscription sans qu'il puisse être apporté à cette négociation d'autres restrictions que celles applicables au titre auquel le droit est attaché; cette souscription doit être ouverte pendant un délai qui ne peut être inférieur à un mois.

Ce droit n'est attribué aux titres non représentatifs du capital que si les statuts le leur accordent pour la souscription d'actions nouvelles et aux conditions qu'ils prévoient.

Si l'intérêt social l'exige, l'assemblée générale appelée à délibérer sur l'émission peut limiter ou supprimer le droit de préférence prévu par le présent article.]

101quinquies. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — A partir de l'émission des obligations convertibles ou avec droit de souscription et jusqu'à la fin de la période de conversion ou de l'exercice du droit de souscription, la société ne peut, sauf dans le cas prévu à l'article 101series et dans ceux qui seraient spécialement prévus dans les conditions de l'émission, effectuer aucune opération dont l'effet serait de réduire les avantages attribués aux obligataires ou aux titulaires de droit de souscription par les conditions d'émission ou par la loi.]

101series. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — L'assemblée générale convoquée et délibérant de la manière prévue à l'article 101ter, alinéas 1er et 2, peut décider, sur proposition du conseil d'administration, l'augmentation du capital social par apports en nature ou en numéraire.

En ce cas, les titulaires d'obligations convertibles ou d'un droit de souscription peuvent, nonobstant toute disposition contraire des statuts ou des conditions d'émission, obtenir la conversion de leurs titres ou exercer leur droit de souscription et participer éventuellement à la nouvelle émission en qualité d'actionnaires, dans la mesure où ce droit appartient aux actionnaires anciens.]

101septies. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — En cas de remboursement anticipé, même partiel de l'emprunt, décidé par la société, les titulaires d'obligations convertibles ou avec droit de souscription non détachable des obligations pourront exercer leur droit de conversion ou de souscription pendant un mois au moins avant la date du remboursement.]

101octies. [L. 23 juillet 1962, art. 1er. — La conversion des obligations en actions ou la souscription des actions en cas de levée de l'option, l'augmentation corrélatrice du capital social et le nombre d'actions nouvelles créées en représentation de cette dernière, sont constatées par acte public dressé à la requête du conseil d'administration sur présentation d'un relevé des conversions demandées ou des droits de souscriptions exercés, certifié par le ou les commissaires-liquidateurs ou, à défaut, par un réviseur d'entreprises. Cette constatation emporte la modification des clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent; elle confère la qualité d'actionnaire à l'obligataire qui a demandé régulièrement la conversion de son titre ou au titulaire du droit de souscription qui a exercé son droit.]

204 (179). Seront punis d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 50 francs à 10.000 francs, ou d'une de ces peines seulement :

1° Les gérants ou administrateurs qui ont frauduleusement donné des indications inexactes dans l'état des obligations en circulation visé à l'article 91;

2° [L. 6 mars 1973, art. 32. — Les gérants ou administrateurs qui, dans un but frauduleux, n'ont pas fait publier ou n'ont pas déposé le bilan et le compte de profits et pertes, conformément aux articles 80, 137 et 161;]

3° Ceux qui, dans un but frauduleux, n'ont pas publié la notice ou n'ont pas fait les énonciations visées à l'article 201;

4° Ceux qui reçoivent, se font promettre une commission ou tentent d'obtenir une rémunération ou un avantage quelconque à l'occasion de l'admission d'un titre de société à la cote d'une bourse de commerce.

Le corrupteur est punissable par application de l'article 232 du Code pénal. (Cass. b., 27 mars 1933, P., 1933, I, 186.)

5° [L. 1er décembre 1953, art. 12. — Les administrateurs qui contreviennent à l'article 61bis;]

6° [L. 1er décembre 1953, art. 12. — Les administrateurs et les commissaires qui contreviennent à l'article 64ter;]

7° [L. 23 juillet 1962, art. 3. — Les administrateurs des sociétés qui créent des obligations convertibles ou avec droit de souscription sans avoir transmis à la Commission bancaire le rapport visé à l'article 101ter, alinéa 3, ou qui passe

outre à la suspension prévue à l'article 101ter, alinéa 4;]

8° [L. 23 juillet 1962, art. 3. — Ceux qui transmettent sciemment à la Commission bancaire des renseignements inexacts ou incomplets dans le dossier visé à l'article 101ter, alinéa 3;]

9° [L. 23 juillet 1962, art. 3. — Ceux qui contreviennent à l'article 101ter, alinéa 5.]

Annexe n° 2 -

EXIGENCES RELATIVES AU RAPPORT ET AU DOSSIER A CONSTITUER PAR LE
CONSEIL D' ADMINISTRATION

Article 101 ter: L'objet et la justification détaillée de l'opération proposée sont exposés dans un rapport par le Conseil d'Administration ; à ce rapport est joint un dossier établi conformément aux prescriptions de la Commission bancaire .

Exposé des motifs de la loi
de 1962 :

En pratique le rapport spécial, rédigé par le conseil d'administration sous sa responsabilité devra en tout cas comporter les indications suivantes :

- les motifs pour lesquels la société se propose d'augmenter ses moyens d'action ;

- les raisons qui rendent souhaitable la création d'obligations convertibles ou avec droit de souscription ;

- la destination qui sera donnée aux fonds ainsi recueillis ;

- l'indication des conditions de l'émission et la justification des modalités proposées pour l'exercice du droit de conversion ou du droit de souscription.

Rapport de la Commission bancaire
de 1963 :

La Commission n'a pas jusqu'à présent pris formellement de dispositions en vue d'arrêter des prescriptions générales relatives à la composition du dossier. La Commission a préféré faire connaître, dans chaque cas, les renseignements qui lui paraissaient nécessaires ou utiles, compte tenu des particularités propres au projet en cause. Les renseignements et documents demandés ont porté notamment sur :

- la motivation de l'opération dans le programme d'investissement et la politique financière de la société ;

- les raisons du choix de la technique de l'emprunt convertible (ou avec droit de souscription) ;

- la situation de la société et ses perspectives en ce qu'elles sont de nature à influencer la réponse donnée à l'offre de conversion ;

- les caractéristiques des obligations, leur taux d'intérêt, leurs modalités de conversion ;

- les modalités d'exercice du droit de préférence et les motifs qui justifieraient une renonciation totale ou partielle à celui-ci ;

- les dispositions envisagées en vue d'assurer la réalisation et la bonne fin de l'opération.

ANNEXE N° 3 - Conditions d'émission qui doivent figurer dans le P.-V. de
l'assemblée générale extraordinaire ayant décidé cette émission
(source: RAUCQ, art. cit., pp. 290-91).

- 1) le taux d'émission des obligations ;
- 2) le taux de l'intérêt ;
- 3) les conditions de conversion ou de souscription :
 - pour les obligations convertibles il faudra définir le taux (ou rapport) de conversion, c'est-à-dire le nombre d'actions en lesquelles le titre est convertible ;
 - pour les obligations avec droit de souscription il faudra fixer le prix d'émission des nouvelles actions ;
- 4) le délai au cours duquel le droit de conversion ou le droit de souscription pourra être exercé ;
- 5) le droit de préférence éventuellement réservé aux anciens actionnaires et le délai d'au moins un mois pendant lequel il pourra être exercé ;
- 6) les modalités de remboursement anticipé ; (1)
- 7) les garanties éventuellement attachées aux obligations ;
- 8) les modifications aux statuts telles qu'elles résulteront de la réalisation effective de l'augmentation de capital ;
- 9) les modifications qui pourraient être apportées aux droits des titulaires d'obligations convertibles ou de droits de souscription. (2)

N.B. :

Les mentions à figurer sur le prospectus ou sur la notice légale obéissent au droit commun.

(1) mais voy. l'art. 101 septies des lois coordonnées.

(2) voy. cependant l'art. 101 quinquies des lois coordonnées.

1) Travaux préparatoires

- Exposé des motifs, Doc. parl., Sénat, sess. ord. 1961-62, Projet 18, 25 novembre 1960 ;
- Rapport de la Commission du Sénat, par M. De Baeck, Doc. parl., Sénat, session 1961-62, n° 247, 5 juin 1962.

2) Rapports de la Commission Bancaire

- Rapport 1953 - 54, p. 65 - 66, Rev. prat. soc., 1954, p. 329 ;
- Rapport 1955 - 56, p. 110, Rev. prat. soc., 1956, p. 345 ;
- Rapport 1957 - 58, p. 80 - 84, Rev. prat. soc., 1959, p. 24 ;
- Rapport 1963, p. 107, Rev. prat. soc., 1964, p. 329 ;
- Rapport 1964, p. 111, Rev. prat. soc., 1966, p. 69 ;
- Rapport 1966, p. 145, Rev. prat. soc., 1967, p. 288 ;
- Rapport 1967, p. 174, Rev. prat. soc., 1968, p. 287 ;
- Rapport 1968 - 69, p. 155, Rev. prat. soc., 1969, p. 286 ;
- Rapport 1973 - 74, p. 179, Rev. prat. soc., 1975, p. 21 ;
- Rapport 1974 - 75, p. 161, Rev. prat. soc., 1975, p. 181 ;
- Rapport 1975 - 76, pp. 75 et 76 .

3) Commentaires et études doctrinaux

BIRON, H., Les obligations convertibles ou avec droits de souscription, Rev. prat. soc., 1960, p. 49 et s.

DEFOSSE, Gaston, Les obligations convertibles, P.U.F., 1965.

DEFOSSE, Gaston, Les Valeurs mobilières, P.U.F., Que sais-je n° 406, 1971.

FREDERICQ, Précis de Droit commercial, Bruxelles, Bruylant, 1970.

HEMARD, TERRE et HABILAT, Sociétés commerciales, Dalloz, 1974, T. II.

LARCIER, A la recherche de nouveaux instruments financiers: les titres convertibles, Rev. Banque, 1954, p. 185 et s.

RAUCQ, Albert, Les sociétés anonymes, Répert. Notar., T. XII, L. III, 1972, p. 286 et s.

SERRA, Yves, Le droit de conversion des obligations convertibles à tout moment, Rev. trim. dr. comm., 1971, p. 565 et s.