

**8ème Colloque de l'ADDES**

**(Association pour le Développement  
de la Documentation sur L'Economie Sociale)**

**Paris 18 juin 1991**

**SUR QUELQUES ASPECTS DU FINANCEMENT DE  
L'ECONOMIE SOCIALE**

***FINANCEMENT DE L'ECONOMIE SOCIALE,  
QUELQUES REGLES RECENTES***

**Jacques HORAIST**

## **SOMMAIRE**

<b>Titre Associatif</b>	<b>p. 1</b>
<b>Titre Participatif</b>	<b>p. 6</b>
<b>Certificat Coopératif d'Investissement</b>	<b>p. 9</b>
<b>Fiche résumée sur les obligations*</b>	<b>p. 13</b>
<b>Fiche résumée sur les actions *</b>	<b>p. 15</b>

**\* Avec l'aimable autorisation des éditions législatives.**

## **FINANCEMENT DE L'ECONOMIE SOCIALE, QUELQUES REGLES RECENTES**

Dans le cadre des travaux exposés lors du VIIIème colloque de l'ADDES, il a paru utile de mettre à la disposition du lecteur une récapitulation limitée, des changements d'ordres législatif et réglementaire, intervenus dans les règles de financement des organismes de l'Economie Sociale.

Il s'agit là en quelque sorte, d'éléments de réponses historiques du législateur à la demande progressivement organisée, des acteurs du champ de l'Economie Sociale (1)

Depuis une dizaine d'années, les Pouvoirs Publics ont reconnu les fondements identitaires des organismes de l'Economie Sociale, notamment, la primauté accordée à l'activité que l'on exerce, sur la rentabilité des fonds qu'on y consacre.

Dans le même temps, il est apparu dans la réflexion publique, que la fin de l'Etat-Providence, étape inévitable du tournant des années 1970, ne pouvait passer que par la prise en charge d'un certain nombre de services collectifs, par des citoyens - bénéficiaires ou non - regroupés en organisations responsables, susceptibles d'endosser une dimension de service public.

Mais il est apparu aussi que certaines règles de financement, formulées sous forme d'interdits, visant à garantir une gestion désintéressée, ne pouvaient pour autant permettre de faire face à des besoins de financements orientés sur l'efficacité, une efficacité se rapprochant de celle des entreprises de droit commercial.

Le rapport de la commission Bloch-Lainé est un exemple, connu parmi d'autres, de position du problème, au niveau des pouvoirs publics (2).

Des changements législatifs et réglementaires ont été l'aboutissement de ces prises de conscience. Ils traduisent l'équilibre, ou le compromis, trouvé à ce jour entre la vocation des organismes qu'ils financent, et les garanties, voire les revenus, attachés à des fonds que l'on doit pouvoir solliciter sur le marché.

---

(1) On se référera notamment à l'article de Claude VIENNEY : "Le comportement financier des organismes de l'Economie Sociale", pour une compréhension des phénomènes historiques ayant porté cette évolution, et sur leur portée, notamment en regard du maintien de l'identité de ces organismes. Revue de l'Economie Sociale, octobre 1987.

(2) (Référence bibliographique)

**Nous avons fait le choix de présenter ces nouvelles dispositions sous forme de fiches résumées. Le travail analytique ressort du Dictionnaire Permanent du Droit des Affaires pour les fiches suivantes :**

- Titres participatifs**
- Certificats Coopératifs d'Investissement**

**Le lecteur trouvera systématiquement les références des textes.**

**Nous n'avons retenu que des lois et règlements s'adressant directement au financement des organismes de l'Economie Sociale, à l'exclusion, notamment, de changements très importants, comme les lois de décentralisation.**

## **TITRE ASSOCIATIF (T.A)**

### **1) Nouvelles règles**

Les T.A. ont été instaurés par la loi n° 85-698 du 11 juillet 1985 (J.O.R.F. 1985 pp. 63-67) autorisant l'émission de valeurs mobilières par certaines associations, et par les décrets n° 86-73 du 13 janvier 1986 (J.O du 17.1.1986, p. 824 sur le statut des associations autorisées à émettre, les conditions d'application de la loi) et n° 85-1322 du 11 décembre 1985 (J.O. 15.12.85, pp. 14605-14606 sur les mentions devant figurer sur les documents). cf. aussi arrêté du 27 janvier 1986 du Ministre de la Justice. La nouvelle loi s'inscrit dans le cadre de la loi n° 66-537 du 24.7.1966, régissant les obligations émises par les sociétés commerciales, et du décret n° 67-326 du 23.3.67 (art. 214 à 242).

### **2) Définition - présentation résumée**

C'est une obligation émise par une association ayant une activité économique effective depuis au moins deux années (art. 1), obligations remboursables à la seule initiative de l'émetteur, émises sous forme nominative. C'est une créance de dernier rang (quasi fonds propre). A la différence du titre participatif, la rémunération ne comprend pas de partie variable, indexée sur l'activité de l'association (ce point, qui a été controversé, a paru contrevir au principe de désintéressement posé par l'art. 1 de la loi de 1901, aux yeux du législateur).

Les titres associatifs ne peuvent être émis que par des associations réunissant des conditions spécifiques (cf. para. 4) de transparence et de contrôle. Ils peuvent être émis soit à titre privé, soit par appel public à l'épargne. Dans ce dernier cas les conditions posées à l'association émettrice sont plus rigoureuses. En cas d'émission privée, le taux d'intérêt ne peut être supérieur au taux moyen du marché obligataire du trimestre précédant l'émission.

### **3) Intérêt**

"Les dons-legs et apports ou autres formes de mécénat restent en deçà des besoins réels des associations. Le financement public (Etat et collectivités locales) se tarit de plus en plus. Le développement des interventions bancaires est très limité (...) les associations disposent en fin de compte de possibilités réduites pour obtenir des fonds propres. Cependant (...) les fonds propres sont un moyen de garantir aux yeux des tiers-créanciers, salariés et clients, la prérennité de la structure associative "[Cl. POIRIEL, I.E.P./ Nanterre cf. bibl.]

4) **Qui peut émettre ?** (cf. art. 5 et 8 de la loi 85-698)

a) **Sans appel public à l'épargne :**

les associations reconnues d'utilité publiques et/ou déclarées, exerçant une activité économique effective depuis au moins deux ans. (art 1).

Elles doivent - et ce seulement dans le cas où elles émettent des obligations - être inscrites au registre du Commerce et des sociétés, et prévoir dans leurs statuts, les conditions de désignation des personnes chargées de les diriger, et de l'organe collégial chargé de les contrôler.

Elles relèvent également des dispositions de l'art. 27 de la loi n° 84-148 du 1/3/1984 sur la prévention et le règlement amiable des difficultés des entreprises : obligation d'établir des comptes annuels et de désigner au moins un commissaire aux comptes et un suppléant (décret 85-295 du 1/3/1985, art. 22) les comptes annuels comprennent un bilan, un compte de résultat et une annexe. Ils sont accompagnés d'un rapport de gestion. Tous éléments devant être déposés au greffe du tribunal de commerce.

~~Des conditions rigoureuses de transparence~~ (cf. para. 6) sont requises. En cas de diminution des fonds propres de plus de 50 % depuis la clôture du dernier exercice précédant l'émission, une procédure assez contraignante est prévue (art. 8) pour garantir la pérennité de l'association. A défaut de cette garantie l'association perd le droit d'émettre de nouveaux titres et tout porteur de titres déjà émis peut demander en justice le remboursement de la totalité de l'émission.

Enfin, les gérants voient leurs responsabilités régies par une partie des dispositions de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, sur la gestion des sociétés commerciales.

(Notamment, en matière de responsabilités pécuniaires, de surveillance, d'interdiction en cas de faute de gestion).

b) **Avec appel public à l'épargne :**

Dans ce cas, les associations émettrices doivent en outre réunir les conditions - plus restrictives - édictées par l'art. 28 de la loi du 1/3/84 sur la prévention et le règlement amiable des difficultés des entreprises : situation de l'actif réalisable et disponible et situation du passif exigible émis semestriellement ; production annuelle d'un tableau de financement, d'un plan de financement prévisionnel, d'un compte de résultat prévisionnel, analysés dans un rapport écrit sur l'évolution de l'association. Documents communiqués au(x) commissaire(s) aux comptes et au greffe du tribunal de commerce. La C.O.B exerce en outre un contrôle (cf. para. 5 et 6).

Par ailleurs, les contrats d'émission seraient nuls de plein droit s'ils avaient pour but la distribution de bénéfices aux associés, aux personnes qui sont liées à l'association par un contrat de travail, aux dirigeants de droit ou de fait, ou à toute autre personne.

(Quelques aspects à relever pour l'essentiel : la notion d'activité économique n'est précisée par aucune disposition légale ou réglementaire. Elle a été quelque peu abordée lors de la séance de l'Assemblée Nationale du 5.XI.1983, où un sous-amendement du Garde des Sceaux avait été proposé, et dans une réponse (rép. Sergheraert, AN 17.3.86, p. 1105). Cf. également un arrêt de la Cour de Cassation (com. 18.6.85 rev. des sociétés avril, mai 86, p. 282 s. Dalloz). Les définitions sont floues ("productions de richesses, activités de production, transformation, distribution de biens meubles ou immeubles) ou sectorielles (prestations de service en matière industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou santé, protection sociale, formation, éducation).

Une fois notée la difficulté bien connue de cerner l'importance économique des associations, on observe que la loi reconnaît implicitement à de telles associations, la capacité de dégager des excédents susceptibles de garantir la rémunération des épargnants. Enfin, les contraintes imposées aux associations émettrices de titres -et d'obligations, en général - s'assimilent à celles qui s'imposent aux sociétés émettrices d'obligations avec le développement de techniques de gestion que cela implique.

#### 4) Qui peut émettre ? (suite)

Les associations immatriculées au R.C.S. peuvent se grouper en Groupement d'Intérêt Economique en vue d'émettre des obligations (donc des T.A.) (Art. 13 à 15 de la loi, dans le cadre de l'ordonnance n° 67-821 du 23.9.1987) sur les G.I.E.) à condition que les associations-membres satisfassent individuellement aux conditions posées par le législateur, en vue d'une émission d'obligations.

#### 5) Sur l'émission

La décision d'émettre "doit être prise par l'A.G. des membres sur proposition motivée des dirigeants. L'Assemblée se prononce également sur le montant de l'émission, l'étendue de sa diffusion, le prix de souscription des titres et leur rémunération, ou les modalités de détermination de ces éléments. Elle peut déléguer aux dirigeants, pour une période qui ne peut excéder cinq ans, le pouvoir d'arrêter les autres modalités de l'émission qui, sauf décision contraire, pourra être réalisée en une ou plusieurs fois "(Art. 9 de la loi). Les dispositions d'émission sont calquées sur la règle applicable à l'émission d'obligation par les S.A.

Dans le cas d'un appel public à l'épargne, l'émission est de plus, soumise à l'autorisation préalable du Ministre des Finances (Art. 5 de la loi). Un contrôle supplémentaire de la C.O.B. est requis, avec visa par la C.O.B., de la notice et du document destiné à l'information du public. (Pour les conditions de transparence, cf. para. 6, pour les autres aspects de l'émission : taux, remboursement, cf. ci-dessous).

## 6) Transparence

**Celle-ci concerne tant l'association, ses comptes (para. 4) que l'émission elle-même : l'association doit mettre à la disposition des souscripteurs une notice relative aux conditions de l'émission et un document d'information. (organisation, montant des FP atteint en clôture du dernier exercice, situation financière, évolution de l'activité de l'association).**

**Le décret 85-1322 du 11 décembre 1985 précise le contenu minimum de la notice, en référence aux dispositions de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. En cas d'appel public à l'épargne les conditions de transparence sont plus rigoureuses. (Art. 2 du Décret).**

## 7) Bibliographie

- Base bibliographique SYDES

- De nombreux commentaires de la présente fiche, doivent à l'analyse de :

. Claude POIRIEL. "Le Titre Associatif". Université de Nanterre. Juillet 1986. 50 p.  
+ ann. (disponible sur SYDES)(Historique et analyse de la loi du 11.7.1985).

### Autres références :

. F. BLOCH-LAINE. "Rapport sur les financements des associations exerçant des activités économiques et la création d'un titre associatif". S.N. - Juin 1984. 44 p. (disponible sur SYDES). Cf. aussi Union Sociale, n° 347, oct. 1984, pp. 17-27.

. X. DELSOL. "Un nouveau moyen de financement, le Titre Associatif"-  
Juris-Association, n° 17. sept,oct, 1985, pp. 32-43

. T. GUILLOIS ; N. ALIX ; P. LE GOFF ; Y. ZENNOU ; J.C. LEPAGE ; A. POTIER.-  
"Association et soufre : l'odeur de l'argent".  
RECMA, N° 22-2ème trim. 1987. pp. 57-82

. Institut de Coopération Sociale Internationale (ICOSI France) et alii.  
"Stratégie locale pour l'emploi et le développement de l'Economie Sociale" (sur  
"l'entreprise d'économie sociale" et son financement). Colloque 17 et 18 oct.  
1985. Secrétariat d'Etat à l'Economie Sociale. 1985. pag. mult.

. T. JEANTET - "Financer". In : La participation de l'Economie Sociale à la  
modernisation en France. Economica-1986.pp. 275-292 (Panorama des  
possibilités de financement de l'Economie Sociale)

. F. de LATTRE - "L'émission de valeurs mobilières par certaines associations".  
RECMA N° 16-4ème trim. 1985. pp. 121-142.

. Memento pratique Francis LEFEVRE-Associations. Edition 1988.

. Société de Garantie Mutuelle des Associations (SOGAMA)

"Le financement des associations" : actes du colloque organisé par la SOGAMA  
le 4 juin 1987. Paris. SOGAMA- 1987. 39 p. (disponible sur SYDES)

---

## **LE TITRE PARTICIPATIF**

### **1) Nouvelles règles**

Le titre participatif a été instauré par la loi 83.1 du 3 janvier 1983 (J.O. du 4.1.1983 pp. 162 et suiv.), articles 21 et 22, et le décret n° 83-363 du 2 mai 1983 (J.O. du 3.5.1983) art. 18 pp. 1366 et suiv.) qui reprennent des dispositions plus anciennes (loi 66-537 du 24 juillet 1966, art. 283-6 et 283-7, et décret d'application n° 67-236 du 23 mars 1967, ART. 242.1 à 242.7).

### **2) Présentation résumée**

Le titre participatif est une dette de dernier rang de l'organisme émetteur. Cette dette n'est remboursable qu'en cas de liquidation de l'émetteur ou, à son initiative, à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à sept ans.

Sa rémunération comporte une partie fixe, et une partie variable calculée pour tenir compte de l'activité ou des résultats de l'organisme.

Quand les titres sont émis par les banques mutualistes ou coopératives, cette partie variable peut également être calculée en référence à l'activité ou aux résultats du réseau auxquels elles appartiennent (Art. 3 et 4 de la loi L85-695 du 11.7.1985 ; art. 21 de la loi L.84.46 du 24.1.1984).

C'est une valeur mobilière.

### **3) Intérêt**

C'est un moyen, notamment pour les coopératives et les banques mutuelles, de recueillir des capitaux frais ayant, sur le plan financier, la nature de "quasi-fonds propres", sans pourtant modifier la structure du pouvoir en leur sein, ni exiger des actionnaires de nouveaux apports.

### **4) Qui peut émettre ?**

- Les sociétés par actions appartenant au secteur public ;
- les sociétés anonymes coopératives (L. du 24.7.1966, art. 283.6) ;
- les coopératives agricoles (code rural et Loi 85.703 du 12.7.1985, art. 523.8) ;
- les établissements publics de l'Etat à caractère industriel ou commercial.

## 5) Conditions d'émission

- C'est l'assemblée générale ordinaire qui est compétente pour autoriser l'émission, puis le remboursement des titres participatifs (L. du 24.7.1966, art. 283.7 al. 1).
- L'autorisation préalable du Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget est requise en principe pour l'émission de valeurs mobilières d'un montant supérieur à 250.000 F (Art. 82 de la loi du 23.12.1946). Toutefois, des assouplissements ont été apportés. Le Directeur du Trésor a défini les règles ainsi (Lettre du 14.4.1986 au Président de l'Association Française des Etablissements de Crédit) :
  - . émissions libres s'il n'y a pas appel public à l'épargne,
  - . régime identique à celui des obligations s'il y a appel public à l'épargne. (Notamment, concernant les compétences de la C.O.B.).

## 6) Transparences

Les titres contiennent un certain nombre d'indications écrites ; outre les références complètes de l'émetteur, figurent les caractéristiques des autres produits émis, et les conditions exactes d'émission du titre (Identification, conditions de remboursement et garanties, etc.) .

Les titulaires de titres ont les mêmes droits de communication des documents sociaux, que les actionnaires.

Dans le cas d'un appel public à l'épargne, une notice, insérée au B.A.L.O., précise les conditions d'émission des titres (Informations reprenant de manière plus complète et détaillée, la liste évoquée ci-dessus).

## 7) Le régime des obligations...

... s'applique sur un certain nombre de points :

- . compétences de l'A.G. lors de l'émission ou du remboursement des titres ;
- . frais d'émission ;
- . fusion ou scission de la société émettrice ;
- . régime fiscal.

## 8) Négociabilité

Les titres participatifs sont négociables, et donc susceptibles d'être cotés en bourse (L. du 24.7.1966, art. 283.6 al. 3).

**9) Bibliographie (pour l'essentiel) :**

- Dictionnaire permanent du droit des affaires. Feuilles 118 (éd. 15.9.1989) pp. 2904 et suivantes.
- H. de Feydeau et J.L. Pierre : Titres participatifs : possibilités de suppression et choix d'autres valeurs mobilières, Banque, avril 1987, p. 348 et suivantes.
- J. Lafourcade : l'originalité des T.P. ; Gazette du Palais 13.7.1985, doct p. 408  
l'appréciation des T.P. ; Gazette du Palais, 87, 2 doct. p. 549
- G.N.C. : les articles de renforcement des fonds propres des coopératives. Séminaire de réflexion 18.10.1989. Lettre du GNC n° 174. Fév. 90. 35 p.
- P. MEVELLEC. Coopératives d'entrepreneurs individuels et capitaux à risques. RECMA n° 30. 2e trim. 89. pp. 22.34



## **LE CERTIFICAT COOPERATIF D'INVESTISSEMENT (C.C.I.)**

### **(CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT)**

#### **1) Nouvelles règles**

**Elles ont été instaurées par les lois L 83.1 du 3 janvier 1983, et deux lois du 5 janvier 1988 complétant la loi L.66.537 du 24 juillet 1966 (ajout des art. 283.1 à 283.5). Décret d'application n° 83.363 du 2 mai 1983, ajoutant les articles 169.1 à 169.7 au décret 67.236 du 23 mars 1967.**

### **(CERTIFICAT COOPERATIF D'INVESTISSEMENT)**

**1 bis) Leur cadre est défini par les articles 19 quinquies à 19 undecies de la loi du 10 septembre 1947 (n° 47.1775 portant statut de la coopération, complétée par la L 87.416 du 17 juin 1987, art. 64 à 70. (J.O.R.F. lois et décrets, 18 juin 1987, p. 6527), s'inscrivant dans les conditions d'activité et de contrôle des établissements de crédit (loi n° 84.46 du 24.1.1984, art. 53).**

#### **2) Présentation résumée**

**Dans les limites fixées par la loi une coopérative peut émettre des valeurs mobilières sans droit de vote : les certificats coopératifs d'investissement, représentatifs de droits pécuniaires attachés à une part de capital. Le montant de ces CCI ne peut dépasser la moitié du capital atteint à la clôture de l'exercice précédent. Ces certificats, émis pour la durée de la société sont négociables librement. L'assemblée générale annuelle fixe leur rémunération, qui est au moins égale à celle versée aux parts sociales. En cas de nouvelle émission les titulaires de certificats déjà émis bénéficient d'un droit de souscription préférentiel (qui peut être supprimé). Les titulaires disposent d'un droit sur l'actif net dans la proportion du capital qu'ils représentent. (Base de données SYDES). (le certificat d'investissement est le résultat d'une séparation des droits attachés à l'action. Il regroupe tous les droits attachés à celle-ci. Les autres droits, principalement le droit de vote, sont attachés au certificat de droit de vote, contrepartie du certificat d'investissement, créé en même temps que lui).**

### 3) Intérêt

La rigidité du statut coopératif ne permet pas toujours aux entreprises concernées de suivre les évolutions nécessaires à leur développement. Les certificats coopératifs d'investissement permettent de recueillir des capitaux frais ayant la nature de fonds propres (ce en quoi ils diffèrent quelque peu des titres participatifs) sans modifier la structure du pouvoir en leur sein, ni d'exiger des actionnaires de nouveaux apports "les CCI sont assimilés à du capital mais ne sont pas du capital social" (M. DUBOIS).

### 4) Qui peut émettre ?

Sauf dispositions contraires des lois particulières à chaque catégorie, toutes coopératives régies dans le cadre statutaire de la loi du 10 septembre 1947. Banques mutualistes (cf. références bibliographiques)

Les certificats d'investissements en général, peuvent être émis par toute société par actions.

### 5) Sur les conditions d'émission

- Celle-ci s'effectue par augmentation du capital atteint à la clôture de l'exercice précédant cette émission. Les CCI (Certif. Coop. d'Inves.) ne peuvent représenter plus de la moitié du capital atteint à la clôture de l'exercice précédent.
- Ils sont émis pour la durée de la société et sont librement négociables.
- L'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider de la création de C.C.I., de leurs délais d'émission et de souscription. Elle se prononce sur le rapport du Conseil d'Administration ou du directoire, selon le cas, et sur celui du Commissaire aux Comptes (L. 24.7.1966, art. 283.1, al. 1).

Les titulaires de certificats déjà émis bénéficient d'un droit de souscription préférentiel, qui peut être supprimé par l'assemblée spéciale (prévue en art. 19 septies de la loi 87.416 du 17.6.1987).

- Les dispositions de la loi du 24.7.1966 relatives aux options de souscription et d'achat d'actions et à l'actionnariat des salariés, sont applicables aux certificats d'investissement (art. 208.1 et 208.18. L.24.7.66, art. 13, L.85.1321 du 14.12.85).

6) Transparence. Publicité au greffe du tribunal de commerce

La copie du procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires ayant autorisé l'émission de certificats d'investissements doit être déposée, dans le mois de sa date, et en double exemplaire, au greffe du tribunal de commerce du siège social, pour être classée en annexe au registre du commerce des sociétés (Décret 84.406.,30 mai 1984, art. 49 et 52).

7) La procédure d'augmentation de capital est suivie lorsque la création de certificats d'investissements a lieu à l'occasion d'une augmentation de capital.

8) Négociabilité

La valeur nominale est égale à celle des parts de la société émettrice.

Les certificats coopératifs d'investissement sont émis pour la durée de la société et sont librement négociables (art. 19 octies, titre II ter, inséré à la loi 47.1775 du 10 septembre 1947. Art. 64 de la loi n° 87.416 du 17.6.1987 sur l'épargne).

9) **Bibliographie** (succincte). Base de donnée SYDES

- Dictionnaire permanent du droit des affaires. Feuillet 118 (éd. 15/9/89) pp. 2215 et suivantes.
- Journal Officiel de la République Française pp. 6527 et suivantes.
- H. de CHARETTE- "1er janvier 1993 : des mutations profondes pour l'économie sociale aussi". (Présentation de mesures concrètes prises ou envisagées à l'époque). RECMA, n° 24, 4ème trim. pp. 9 à 12.
- J.M. COURTOIS ; A. CHOMEL.- "La coopération ouvrière est d'abord une morale et un projet" (sur les questions que posera à l'avenir le développement coopératif, notamment les problèmes financiers). RECMA n° 24, 4ème trim., pp. 13 à 18.
- G. DELMOTTE.- Dispositions intéressant le droit des sociétés et leurs titres. Loi sur l'épargne (possibilité pour le secteur coopératif d'émettre des certificats coopératifs d'investissement) Journal des notaires et des avocats, n° 1, janvier 1988, pp. 1 à 74.
- M. DUBOIS.- "L'évolution du financement des coopératives agricole et les CCI. (Sur la confusion entre la notion d'associé et celle de bailleur de fonds). Revue du Droit rural, juin/juill. 1989, 281-283.
- J. FONTOURCY.- "Rapport sur l'ouverture des entreprises coopératives au partenariat et au financement par le marché. (sur l'analyse des contraintes du statut coopératif). Ministère de l'Agriculture. 1989, 34 p. (disponible à la base documentaire SYDES).
- GROUPEMENT NATIONAL DE LA COOPERATION (G.N.C.).- "Les outils de renforcement des fonds propres des coopératives." Séminaire de réflexion. 18 octobre 1989. (Sur la place et le rôle des instruments de renforcement des fonds propres des coopératives : titres participatifs, CCI, titres subordonnés remboursables, parts sociales B.). Lettre du GNC, n° 174, février 1990, 35 p.
- P. MEVELLEC.- "Coopératives d'entrepreneurs individuels et capitaux à risques. (sur les mutations organisationnelles induites par l'émission des valeurs mobilières par les coopératives d'entrepreneurs individuels). RECMA N° 30, 2ème trim. 1989, pp. 22-34.
- G. NEBOT.- "Rapport sur les apports de fonds propres aux coopératives. (sur les handicaps structurels des coopératives pour accroître leurs fonds propres. Propositions). Institut de Développement des Industries Agro-Alimentaires (IDIA). 1987. 34 p. + 5 p.
- B. PIOT.- "Les certificats coopératifs d'investissement. RECMA N° 23. 3ème trim. 1987. pp.95-106.

\* Cet astérisque signifie que le texte mentionné dans le corps de l'étude est reproduit dans la partie « Textes ».

# Titre I

## Les obligations

### Chapitre I

#### Généralités

**1 Définition.** — La loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 dans son article 284\* définit les obligations comme étant des valeurs mobilières émises sous forme de titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. Cette définition correspond à celle qui était donnée par la doctrine qui considérait l'obligation comme un titre de créance résultant d'un prêt constaté par un titre négociable. Ce titre négociable dépend d'un emprunt à long terme émis par une société qui divise sa dette en grand nombre de coupures (v. *Lyon-Caen et Renault T 2 n° 622*).

Il en résulte que les obligations présentent les deux caractéristiques suivantes :

- 1° les obligations sont nécessairement des titres négociables, c'est-à-dire des titres au porteur ou nominatifs transmissibles par tradition ou par voie de transfert ;
- 2° les obligations émises à l'occasion d'un même emprunt doivent conférer les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale.

**2 Utilité.** — Une société qui a besoin de capitaux peut avoir recours :

— soit à une augmentation de capital par émission de nouvelles actions à souscrire en numéraire. Ce procédé présente deux inconvénients :

- les anciens actionnaires devront partager les bénéfices avec les nouveaux ;

- le contrôle de la société peut être modifié ; il n'en va différemment que lorsque la société procède à l'émission de certificats d'investissement (L. n° 83-1 du 3 janv. 1983\* ; v. l'étude « CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT ET DE DROIT DE VOTE ») ou d'actions à dividendes prioritaires (L. n° 78-741 du 13 juill. 1978\* complétée par la L. du 3 janv. 1983\*). Encore faut-il préciser que de telles émissions ne peuvent dépasser le quart du capital social (v. l'étude « ACTIONS »).

— soit avoir recours aux formes habituelles de crédit auprès des banques ou auprès des organismes spécialisés ;

— soit à une émission de titres participatifs (v. l'étude « TITRES PARTICIPATIFS ») s'il s'agit d'une société anonyme du secteur coopératif, d'une société par actions du secteur public d'un établissement à caractère industriel et commercial (E.P.I.C.), d'une banque mutualiste ou coopérative, d'une société d'assurance à forme mutuelle ;

— soit en émettant un emprunt obligataire. Ce dernier mode de financement présente l'avantage de ne pas augmenter le nombre des actionnaires, et de ne pas modifier la composition des assemblées.

De plus la société peut déduire la charge du paiement des intérêts des bénéfices imposables.

La situation des obligataires est préférable à celle des actionnaires du fait qu'ils sont créanciers de la société et que, par suite, ils sont assurés de percevoir chaque année un revenu déterminé et de rester créanciers du montant nominal de leurs obligations même en cas de « faillite » de l'entreprise.

**3 Caractère collectif du contrat.** — L'émission d'obligations engendre entre la société émettrice et le prêteur un contrat collectif (*Thaller : Construction du droit des obligations sur la notion d'une société qui existerait entre eux Ann. dr. com. 1894 2 p. 65*). D'après Thaller, chaque souscripteur d'obligations consent, non pas à prêter à la société la somme représentant le montant de ses obligations, mais à participer à un prêt global, constitué par l'ensemble des obligations émises.

La reconnaissance du caractère collectif du contrat entraîne les conséquences suivantes :

1° il doit y avoir égalité entre tous les obligataires d'une même émission ;

2° il y a identité d'intérêt entre tous les obligataires.

**4 Caractères généraux de l'obligation.**

a) *Caractère mobilier* : les obligations ont un caractère mobilier, même dans le cas où leur remboursement est garanti par une hypothèque (*Bézard-Falgas : traité du contentieux des transferts d'actions et obligations nominatives n° 6*). Elles constituent des créances contre la société ayant pour objet une somme d'argent et par conséquent, les dispositions de l'article 592 du Code civil leur sont applicables.

b) *Caractère indivisible* : les obligations constituent des titres indivisibles. Cette règle doit être admise en vertu d'un usage certain même en l'absence de toute stipulation expresse (*Lyon-Caen et Renault, Traité de droit commercial T II n° 562*).

c) *Régime fiscal* : sur l'imposition des revenus d'obligations et titres d'emprunts négociables et sur le régime des gains nets en capital, se reporter respectivement aux études « REVENUS DES CAPITAUX MOBILIERS » et « PLUS-VALUES ».

### 5 Comparaison de l'obligation et des autres titres émis par les sociétés.

1° **Actions** : les obligations et les actions sont des titres négociables représentant des droits de caractère mobilier soumis aux règles générales applicables aux valeurs mobilières.

Il y a entre les obligations et les actions une différence essentielle : l'action résulte d'un contrat de société et constitue une part d'associé, l'obligation résulte d'un prêt et représente une dette de la société : l'actionnaire est un associé, l'obligataire est un créancier.

- les actions ne peuvent être émises au-dessous du pair, alors que les obligations peuvent être émises au-dessous du pair c'est-à-dire souscrites pour une valeur inférieure à la valeur du remboursement.
- la souscription d'actions d'une société commerciale est considérée par la jurisprudence comme un acte de commerce, tandis que la souscription d'obligations constitue en principe un acte civil quant aux souscripteurs.
- les actions confèrent aux actionnaires une part des bénéfices distribués au cours de l'existence de la société, une part de l'actif net social à la dissolution de la société, une participation à l'administration de la société (*Paris*, 11 juill. 1951, *J.C.P.* 1951-II-6560 note Bastian). Les obligations, au contraire, donnent droit à un intérêt du capital prêté indépendamment de toute réalisation de bénéfices et au remboursement du montant nominal de l'obligation. Par contre, les obligataires n'ont aucun droit d'administration, tout acte d'immixtion dans la gestion de la société leur est interdit.
- les actionnaires ont un droit préférentiel de souscription des actions nouvelles émises en cas d'augmentation de capital. Les obligataires n'ont pas de droit de préférence à la souscription de ces actions.

2° **Bons de caisse** : les bons de caisse sont émis par la société en contrepartie de prêts qui lui sont consentis. Ils portent intérêts, (souvent payés d'avance au moment de l'émission et venant en déduction du prix de souscription) et peuvent revêtir la forme au porteur ou à ordre.

A la différence des obligations, les bons de caisse sont représentatifs de prêts de courte durée, ils ne peuvent être souscrits à plus de cinq années d'échéance (*Décr.-L. du 25 août 1937, art. 1, al. 2*), ils sont émis au fur et à mesure des besoins de trésorerie de la société.

Le plus souvent les bons de caisse ne font pas partie d'une émission collective ; ils ont un caractère individuel, c'est-à-dire que le montant de la somme prêtée, la date

de remboursement et le taux d'intérêt peuvent être différents d'un bon à l'autre.

L'émission des bons de caisse n'est pas soumise aux règles strictes relatives aux émissions des obligations.

Les bons de caisse ne sont pas considérés comme des obligations, et donc pas susceptibles d'une cotation en Bourse mais comme des effets de commerce (*Cass. req. 17 août 1869 S 69-1-479 et cass. crim. 15 juin 1954 — J.C.P. 1955-II-8724 note Bastian* sur la distinction des obligations et des bons de caisse).

3° **Bons d'amortissement** : ce sont des titres conférant à leur titulaire un droit à un intérêt fixe et à leur remboursement au pair, suivant un tableau d'amortissement, mais seulement dans le cas et dans la mesure où les bénéfices de la société sont suffisants pour assurer le service de l'annuité. La nature juridique de ces bons est extrêmement discutée (*Rengade J.C. soc. Fasc. 106 n° 58 et s.*).

4° **Cédules hypothécaires** : ce sont des titres notariés représentant un prêt garanti par une hypothèque que certains tribunaux considèrent comme des obligations (*Trib. civ. Grasse 30 oct. 1935 J.C.P. 1937-II-405 ; en sens contraire Trib. civ. Seine 12 mars 1937 J.C.P. 1937-II-405*).

5° **Obligations concordataires** : il a été jugé que les titres dénommés obligations concordataires remis par une société à ses créanciers, qui ne proviennent pas d'un emprunt, qui n'ont pas été offerts au public et dont l'émission n'a pas été précédée de la publicité prescrite par la loi, ne doivent pas être considérés comme étant soumis au régime général des obligations (*Paris 1<sup>er</sup> mars 1947 J.C.P. 19 48-II-4300 note critique de Bastian*).

6° **Bons d'investissement** : émis par une banque privée (Banque de Paris et des Pays-Bas) le bon d'investissement se présente comme un bon à échéance fixe, tel un bon de caisse nominatif ou au porteur d'un montant minimum de 2 000 F et dont l'échéance est en principe au maximum de cinq ans. Ce bon a l'originalité d'être échangeable contre des actions de l'Omnium de Participation bancaire de Paris et des Pays-Bas, au gré du porteur et à tout moment après un délai de 6 mois à compter de son émission.

7° **Bons industriels** : il s'agit de billets domiciliés à la banque chef de file de l'opération et conservés à la banque. Les bons industriels sont négociables (par échange de lettres) de gré à gré en tenant compte des taux d'intérêt pratiqués sur le marché. Ils ont la forme juridique d'un contrat de prêt, une durée minimale de 5 ans et un montant supérieur à 15 ou 20 millions de francs.

Le remboursement en est « *in fine* » et l'intérêt payé annuellement à terme échu.

## Chapitre II

### Émission des obligations

#### Section I Conditions exigées de l'émetteur

##### § 1. Les sociétés

6 **Principe** : sociétés susceptibles d'émettre des obligations. — Aux termes de l'article 285<sup>a</sup> alinéa 1 de la

loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, l'émission d'obligations n'est permise qu'aux sociétés par actions, c'est-à-dire les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions.

**Sanctions** : les gérants des sociétés autres que les sociétés par actions et, généralement, tous particuliers qui au mépris de cette règle émettraient des obligations négociables s'exposeraient à une amende de 2 000 F à 60 000 F (*L. n° 66-537 du 24 juill. 1966, art. 469<sup>a</sup>*).

L'action est un titre émis par les sociétés de capitaux : les sociétés de capitaux sont les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions. Ces sociétés sont régies par les dispositions de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966\* (J.O. du 26) sur les sociétés commerciales et par celles de son décret d'application n° 67-236 du 23 mars 1967\* (J.O. du 24).

#### Caractéristiques essentielles de l'action :

— L'action est un bien meuble. L'action est une valeur mobilière (C. civ. art. 529).

Les valeurs mobilières sont les titres, revêtant la forme au porteur ou nominative (art. 263; L. du 24 juillet 1966\*), susceptibles de cotation et de négociation sur un marché de bourse tant en raison de l'uniformité de leurs caractéristiques (montant, droits, durée) pour une même catégorie, qu'à cause de leur mode de transmission simplifié (H. de Juglart et B. Ippolito, *Droit commercial*, 2<sup>e</sup> éd. 1976 p. 506).

Les valeurs mobilières sont d'une manière générale des « titres génériques » englobant tous les titres cotés ou non en bourse officielle : fonds d'État, rentes, bons du trésor, actions, obligations, émises par les établissements publics ou les sociétés (H. Capitant, *le vocabulaire juridique*).

— L'action est un titre négociable. En principe, les créances se transmettent par cession selon les formes requises par l'article 1690 du Code civil. L'action, comme toutes valeurs mobilières, se transmet selon des modes simplifiés, échappant aux formalités de l'article 1690 du Code civil. Pratiquement, ce transfert de la propriété du titre s'opère par virement (v. l'étude « Dématérialisation des titres »). Le transfert de propriété d'actions résulte de la seule convention des parties en ce qui concerne leurs rapports mutuels. L'inscription en compte est sans portée sur la validité du transfert de propriété (Cass. com. du 21 nov. 1988, J.C.P.E. 1989-I-18127).

Il est interdit aux sociétés à responsabilité limitée (L. 66, art. 43), en commandite simple (L. 66, art. 24) ou en nom collectif (L. 66, art. 19) d'émettre des titres négociables, donc des valeurs mobilières.

— L'action représente la valeur unitaire du capital social. Le capital des sociétés de capitaux est divisé en un certain nombre d'actions quelle que soit la forme de la société (S.A., Sicav, sociétés en commandite par actions). Le capital minimum est de 250 000 F pour celles ne faisant pas appel public à l'épargne et de 1 500 000 F pour celles recourant à l'appel public à l'épargne (art. 71, al. 1<sup>er</sup>, L. du 24 juil. 1966).

— L'action a une valeur nominale librement déterminée par les statuts de la collectivité émettrice. (L. 66\*, art. 268). C'est sur la base de la valeur nominale de son action que l'associé sera remboursé de son apport au moment de la dissolution de la société.

— L'action constate un rapport de droit. L'acquisition ou la souscription d'actions crée un rapport de droit entre la société émettrice et son actionnaire.

Ce rapport de droit est régi notamment par les textes sus-visés et par les statuts de la société. Si les actions sont cotées, la réglementation boursière édictée par le Conseil des bourses de valeurs (C.B.V.) et les décisions à caractère général prises par la Commission des opérations de bourse viennent également interférer.

L'actionnaire peut exercer toute action en justice contre la société ou contre d'autres actionnaires pour la défense de ses intérêts personnels. Aussi, peut-il agir contre les organes sociaux (administrateurs, commissaires aux comptes, liquidateurs...) ou contre la société personne morale (action en nullité ou en responsabilité...). En revanche, il ne peut se substituer aux mandataires sociaux pour ester en justice au nom et pour le compte de la société.

La société a envers l'actionnaire un droit de créance qui consiste dans le droit d'obtenir la libération (le paiement) de l'action acquise ou souscrite.

L'actionnaire a envers la société en cours de vie sociale un droit pécuniaire (droit au dividende et droit de participer aux opérations sur capital notamment) et un droit d'associé (droit à l'information et droit de vote en assemblée). A la liquidation de la société, l'actionnaire a droit au remboursement de son apport calculé sur la valeur nominale du titre majoré d'un éventuel excédent appelé « boni de liquidation ».

— L'action représente un titre de placement :

1<sup>o</sup> Placement d'épargne à très court terme lorsque l'investisseur recherche à dégager des plus-values à partir d'opérations spéculatives effectuées sur le marché boursier et qui sont fondées essentiellement sur le jeu des différences de cours du titre d'un jour à l'autre, d'une liquidation à l'autre (v. l'étude « Bourses de valeurs »).

2<sup>o</sup> Placement d'épargne à moyen ou long terme lorsque l'investisseur recherche à valoriser son capital ou à s'assurer des revenus par la perception de dividendes.

L'action représente un titre d'associé. Sauf cas particulier, l'associé a un droit de vote en assemblée. La détention d'un certain nombre d'actions permet, soit de s'opposer à l'adoption des résolutions proposées, soit si l'actionnaire détient la majorité du capital de faire adopter les résolutions souhaitées.

Le marché boursier, par le biais des offres publiques (v. l'étude « O.P.A.-O.P.E.-Négociation de blocs »), notamment, permet de prendre le contrôle d'une société et présente de ce chef un grand intérêt tant au niveau de l'acquéreur que de celui du vendeur (l'actionnaire) qui trouve une occasion de céder à bon prix ses titres.

Régime fiscal : Sur l'imposition des revenus distribués aux actionnaires et sur le régime des gains nets en capital, se reporter respectivement aux études « REVENUS DES CAPITAUX MOBILIERS » et « PLUS-VALUES ».

#### Adresses utiles :

- Caisse des dépôts et consignations, 56, rue de Lille, 75007 Paris, tél : 42-34-56-78 ;
- Association nationale des sociétés par actions (A.N.S.A.), 15, place du Général Catroux, 75017 Paris, tél : 47-63-66-41 ;
- Association française des Banques, 18, rue La Fayette, 75009 Paris, tél : 48-00-52-52 ;
- Bureau de Vérification de la Publicité (B.V.P.), 5, rue Jean-Mermoz, 75008 Paris, tél : 43-59-89-45 ;
- Commission des opérations de bourse (C.O.B.), 39-43, Quai André Citroën, 75739 Paris Cedex 15, tél : 40-58-65-65 ;
- Délégations régionales de la C.O.B. (v. l'étude « BOURSES DE VALEURS ») ;
- J.O., 26, rue Dessaix, 75015 Paris, Service Documentation, tél : 45-78-61-39 ;
- Société des Bourses Françaises, 4 place de la Bourse, 75080 Paris Cedex 02, tél : 42-61-85-90.