



JEAN-LOUIS GUILLOT

## Emission d'emprunt obligataire. Faillite de l'émetteur. Recevabilité de l'action engagée par les représentants de la masse des obligataires contre la banque arrangeur de l'émission obligataire (oui)

*Les représentants de la masse ont seuls qualité pour engager au nom de celle-ci les actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires.*

*Cassation commerciale du 15 juin 1999*

UNE SOCIÉTÉ AVAIT ÉMIS UN EMPRUNT obligataire avant de diffuser les 14 décembre 1983 et 6 mars 1984 des communiqués sur la forte dégradation de sa situation et d'être mise en règlement judiciaire le 30 mai 1984 et en liquidation des biens le 17 décembre de la même année.

Les représentants de la masse des obligataires ont alors assigné la banque arrangeur de l'émission obligataire en responsabilité délictuelle pour avoir concouru directement à l'émission de l'emprunt obligataire, en connaissance de la fausseté des informations communiquées au public.

La question de principe qui était posée à la Cour était celle de la recevabilité de cette action, engagée par le représentant de la masse des obligataires.

La banque avait en effet soutenu avec succès devant la cour d'appel que le préjudice subi par chaque obligataire devait s'apprécier en fonction de la date à laquelle ils avaient acquis les obligations et du prix qu'ils les avaient payées. De même, l'incidence de la faute alléguée et le lien de causalité entre cette faute et le préjudice ne pouvaient s'apprécier qu'au cas par cas, en fonction de la date d'acquisition, de sorte que le représentant de la masse des obligataires qui a pour mission de défendre les intérêts com-

muns de l'ensemble des porteurs était irrecevable à agir dès lors que les droits des porteurs étaient différents et ne pouvaient être appréciés qu'individuellement.

La Cour de cassation a cassé la décision de la cour d'appel en rappelant que les représentants de la masse ont seuls qualité pour engager au nom de celle-ci, les actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires et en précisant que la faute invoquée ayant été commise au moment de l'émission des obligations, elle concernait l'ensemble des souscripteurs et de leurs ayants droit.

L'EXAMEN DE CET ARRÊT  
SUSCITE DEUX REMARQUES :

1. La Cour de cassation a fait une application large des dispositions de l'article 301 de la loi du 24 juillet 1966 sur lesquelles on peut s'interroger.

En premier lieu, à l'instar de la décision rendue par la cour d'appel de Paris le 3 septembre 1996 (1), certains auteurs estiment qu'il faut faire une interprétation restrictive des dispositions de l'article 301 - 1<sup>er</sup> alinéa.

En d'autres termes, ainsi que la cour d'appel de Paris l'avait jugé dans cette affaire avant l'arrêt de la chambre commerciale, les représentants de la masse ne peuvent agir à la place des porteurs d'obligation que dans les seuls rapports entre la société émettrice des titres et les obligataires.

C'est en application de ce principe que la cour avait déclaré en appel irrecevable l'action en responsabilité délictuelle engagée par les re-

(1) Cour d'appel de Paris 15<sup>e</sup> chambre A du 3 septembre 1996. *RIDA* 1996 n° 1483 p. 1039 et *Bull. Joly Bourse* 1997 p. 29. Note Le Cannu.

présentants de la masse des obligataires contre les anciens administrateurs de celle-ci auxquels il était reproché d'avoir eu un rôle prépondérant dans la décision de l'assemblée générale qui avait décidé du recours à l'émission d'un emprunt obligataire sur des éléments erronés et ainsi d'avoir trompé les obligataires.

En l'occurrence, il s'agissait donc pour les représentants de la masse d'exercer un recours contre l'établissement de crédit qui avait été choisi comme arrangeur de l'émission obligataire. L'action exercée n'était donc pas de nature contractuelle, contrairement à celle qui pouvait être intentée contre la société émettrice des obligations qui est liée par les termes du contrat d'émission. L'objet du litige était donc étranger aux rapports existant entre la société émettrice de l'emprunt obligataire et les porteurs d'obligation.

En second lieu, l'article 301 prévoit que les représentants de la masse ont seuls qualité pour effectuer toutes actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires. La cour d'appel de Paris dans l'arrêt précité avait jugé que les intérêts communs permettant à la masse d'agir au nom des obligataires ne pouvaient se concevoir que s'ils étaient indépendants de la date et du prix d'achat des obligations qui sont propres à chaque porteur.

L'appréciation des intérêts communs des obligataires imposerait donc que le préjudice subi soit de même nature ou, encore, proportionnellement égal.

La chambre commerciale en cassant l'arrêt d'appel a donc fait une lecture très large des dispositions de l'article 301 précité.

D'une part, elle juge que les représentants de la masse peuvent agir non seulement contre la société émettrice des obligations, mais égale-

ment contre tous tiers, et d'autre part elle considère que l'action peut être diligentée, même si les porteurs d'obligations se trouvent dans des situations très différentes les uns des autres au regard de l'incidence des fautes alléguées et de l'étendue du préjudice individuel.

2. Il ne faut pas donner à cette décision, dans l'état actuel de la procédure, une portée plus grande que celle qui résultait de la question qui lui était posée.

Le litige portait exclusivement sur la légitimité pour le représentant de la masse des obligataires d'agir en justice, notamment contre la banque arrangeuse. L'indemnisation des obligataires relève d'une autre question.

On peut légitimement penser que sur cette question de fond, les tribunaux et la cour, s'ils étaient saisis d'un litige, ne pouvaient faire qu'une stricte application des règles du droit commun.

En d'autres termes, l'évaluation du préjudice des obligataires devra nécessairement tenir compte de la situation de chacun d'eux au regard de l'incidence des fautes alléguées et de l'étendue de leur préjudice individuel.

Celui qui a acquis les obligations en pleine connaissance de cause après la révélation de la situation exacte de l'émetteur et sans doute à un prix tenant compte de cette situation, ne pourra être traité de la même façon que le souscripteur d'origine qui a conservé ses titres et a subi l'intégralité du préjudice, alors que l'acquéreur tardif a subi un préjudice nécessairement moindre, en laissant la plus grande part à son vendeur qui lui a cédé un titre décoté. ■

“ L'évaluation du préjudice des obligataires devra tenir compte de la situation de chacun d'eux. ”