



## LA MONDIALISATION ET LE DROIT FRANÇAIS DES ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES

CONFÉRENCE ASSOCIATION DROIT ET COMMERCE  
GRAND'CHAMBRE DE LA COUR DE CASSATION - 4 FEVRIER 2008

PAR JEAN PAILLUSSEAU\*

1. Les activités économiques sont, d'une manière très générale, les activités de production, de transformation et de distribution des biens et des services.

Elles sont composées de deux réalités complémentaires et interdépendantes :

- celle des marchés des produits et des services, dont les marchés financiers ;
- celle des acteurs de l'activité économique : les entreprises, les sociétés, les autorités de régulation, et dans une certaine mesure les Etats et les organisations interétatiques.

2. Les activités économiques sont au cœur de la mondialisation.

Et on ne parle que de mondialisation. On la vit au quotidien.

*Elle est là, sur les étagères du supermarché. Dans la rue, dans les vitrines des magasins. Aux informations financières à la radio : "A la clôture, le Nikkei à Tokyo perd 2 points, toutes les places asiatiques sont en perte, à l'ouverture, Paris est en forte baisse", c'est la crise du subprime. On ouvre son ordinateur portable, c'est Microsoft qui se met en marche. Une information sur une entreprise en Argentine ? Google ! A la télévision, c'est le match Airbus-Boeing dans les pays du Golfe ; une entreprise en Lorraine décentralise ses activités au Maghreb ou en Asie. Pendant le dîner, le téléphone sonne, c'est une marocaine, elle vous propose de modifier votre abonnement Internet. Mais, au fait, quelle est la marque de votre téléphone portable ? Savez-vous où il a été fabriqué ? D'où viennent la batterie et le chargeur ?*

La mondialisation est louée ou honnie. Elle ne laisse personne indifférent.

3. La mondialisation est une réalité très complexe, multiforme.

Elle présente trois visages : celui d'une volonté politique forte des Etats ; celui d'un phénomène réellement planétaire ; celui, enfin, d'une financiarisation croissante de l'économie.

4. Le premier visage de la mondialisation est celui d'une **volonté politique**.

La première moitié du XX<sup>e</sup> siècle est un désastre : la Grande crise de 1929, deux guerres mondiales, les dévaluations compétitives de certains pays et le regain du protectionnisme.

---

\* Jean Paillusseau est professeur émérite à l'université de Rennes I et directeur honoraire du Centre de droit des affaires de Rennes.

Le monde fonctionne mal. Il est dangereux. Il faut le réformer. Il est impératif d'assurer la stabilité du système financier international et de libérer les échanges internationaux en éliminant les obstacles au commerce et à l'investissement.

5. Pour réaliser ces objectifs, sous l'impulsion des Etats-Unis, un certain nombre de pays concluent les accords de Bretton Woods en juillet 1944. Ils donnent naissance au FMI et à la Banque Mondiale.

Puis, en 1947, ce sont les accords du GATT. Ils visent à réduire les obstacles aux échanges et à abolir les pratiques faussant la concurrence (*dumping*, subventions, normes abusives).

6. La mondialisation progresse au rythme des accords commerciaux dans le cadre du GATT. Les cycles de discussions se succèdent : Kennedy (1962-1967), Tokyo (1973-1979), Uruguay (1986-1993).

Le cycle d'Uruguay est conclu par les accords de Marrakech, du 15 avril 1994. Ils donnent lieu à l'institution de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), le 1<sup>er</sup> janvier 1995.

Ils portent également sur la concurrence, le renforcement de la protection du droit de la propriété intellectuelle et l'institution d'une juridiction de règlement des conflits.

Cette juridiction est actuellement saisie du litige qui oppose Airbus à Boeing relatif aux aides d'Etats.

Depuis, c'est le cycle de Doha. Il est toujours en cours. Nombreux sont ceux qui considèrent qu'il est en panne.

Le principal résultat de ces accords est la libéralisation de l'accès aux marchés des biens et des services des différents pays dans des domaines d'activité de plus en plus étendus. C'est aussi, la définition de règles multilatérales sur la protection de la propriété intellectuelle (droits d'auteur, marques, dessins et modèles, brevets, etc.). Ils instituent également une certaine régulation du commerce mondial.

7. Parallèlement, les Etats poursuivent des négociations, soit en vue de la conclusion d'accords bilatéraux, c'est notamment le cas des Etats-Unis, soit en vue de celle d'accords multilatéraux, c'est le cas de l'Union européenne, avec le Mercosur par exemple.

#### 8. La mondialisation a aujourd'hui un visage planétaire.

Elle a été brutalement accélérée et étendue à la planète entière par une série de facteurs qui ont changé la face du monde :

C'est la chute du mur de Berlin en novembre 1989. Les pays de l'ancien bloc soviétique vont entrer dans la mondialisation.

C'est Deng Xiaoping qui révolutionne la Chine, et la Chine révolutionne le monde. Elle devient l'atelier de la Planète pour une multitude de produits.

C'est la montée en puissance de l'Inde, de la Russie et du Brésil.

C'est Tim Berners-Lee, un jeune mathématicien anglais qui, lui aussi, révolutionne le monde. Alors qu'il est stagiaire au CERN à Genève, il invente le WEB en 1991.

C'est, encore, l'extraordinaire innovation technologique dans les domaines de l'information et de la communication.

### 9. La mondialisation a aussi le visage d'une **financiarisation croissante de l'économie**.

Elle résulte de l'évolution profonde du libéralisme et du capitalisme anglo-saxons. Et ce libéralisme et ce capitalisme tentent de conquérir la planète.

Les années 80, sont celles du Reaganisme et du Thatcherisme. C'est l'époque de la déréglementation dans tous les domaines. Tous les marchés sont libéralisés.

Aux Etats-Unis, c'est la croissance impressionnante des actifs et de la puissance des fonds d'investissement, notamment celle des fonds de pension. En France, ils détiennent la majorité du capital de nombreuses sociétés du CAC 40. Leur action sur les marchés financiers est déterminante.

Plus récemment, c'est le développement considérable des *hedge funds* et du *private equity*. Selon Alan Greenspan<sup>(1)</sup>, ils représentent la finance du futur.

C'est également l'apparition de très puissants fonds souverains : Fonds des pays du Golfe, Fonds chinois... Ils disposent de capitaux considérables et prennent des participations dans des sociétés privées aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis (Citygroup, Merrill Lynch, etc.).

C'est une nouvelle forme de capitalisme.

### 10. Cette évolution du capitalisme est amplifiée par deux autres facteurs :

- la prolifération de produits financiers de plus en plus sophistiqués sur les marchés ;
- la libéralisation des marchés financiers et leurs fusions.

Les bourses sont mises en concurrence à travers le monde. Certains économistes prévoient une guerre mondiale des bourses.

En 2005, on constatait que, chaque jour, 1.900 milliards de capitaux flottants se déplaçaient d'une place financière à l'autre et que les deux tiers de ces transactions représentaient des opérations purement financières. C'est un montant supérieur au PIB de la France.

En 2007, les transactions journalières transfrontalières sont de l'ordre de trillions de dollars et, selon Alan Greenspan, il n'y en a qu'une petite partie qui est enregistrée<sup>(2)</sup>.

Il y a une déconnexion entre la finance et l'économie réelle. Mais, les crises de la finance peuvent affecter l'économie réelle.

### 11. Les enjeux de la mondialisation sont considérables.

A partir du moment où les entreprises peuvent librement localiser dans le monde leurs sièges et leurs activités, elles font du "*forum et du law shopping*".

Elles mettent les Etats en concurrence les uns avec les autres. S'ils veulent exister dans cette concurrence, ils doivent être concurrentiels, attractifs.

Mais, c'est alors tout leur système d'organisation économique, social et juridique qui peut être mis en cause.

### 12. Qui écrit les règles du jeu de la mondialisation ?

"*La raison du plus fort est toujours la meilleure*" a dit La Fontaine. C'est également vrai en économie.

Selon Lester Thurow<sup>(3)</sup>, c'est un vieil axiome de l'histoire que les règles du commerce sont écrites par ceux qui contrôlent le plus grand marché mondial. Tous ceux qui veulent accéder à ce marché sont obligés de respecter ses règles. Lester

Thurow pense que les règles du commerce international du XXI<sup>e</sup> siècle seront écrites par l'Europe. C'est-à-dire par ceux qui contrôleront le plus grand marché mondial.

L'Europe est aujourd'hui la première puissance économique mondiale, devant les Etats-Unis et loin devant la Chine. La prédiction de Lester Thurow pourrait se révéler exacte si de nombreuses conditions étaient remplies : une intégration européenne forte ; un marché dynamique ; une stratégie et une politique communes, claires et déterminées ; la volonté de reconnaître et de promouvoir une identité partagée.

Quelle pourra être, par ailleurs, l'évolution de la Chine, du Japon et de l'Asie en général ? Les nations asiatiques surmonteront-elles leurs divisions pour constituer dans l'avenir la plus grande organisation régionale du monde ? Ne représentent-elles pas un marché gigantesque ?

13. Pour le moment, les règles du jeu de la mondialisation sont écrites par les forces qui soutiennent le libéralisme et le capitalisme anglo-saxons. Même si les résistances sont grandes, tant sont différentes les cultures et les organisations socio-économiques des pays.

Ne soyons pas naïfs. Nous sommes sur le terrain des rapports de force et de la guerre des systèmes socio-économiques et juridiques.

Toutes les armes sont employées pour déstabiliser le concurrent, comme, par exemple, les classements internationaux du type de *doing business*.

14. La France n'échappe évidemment pas à cette concurrence et elle doit être attractive si elle veut exister.

Elle ne représente que 1 % de la population mondiale et 5 % de l'économie mondiale et des échanges commerciaux.

15. Quelle est la situation de son droit des activités économiques ?

Jusqu'à une époque assez récente, il a présenté quatre caractéristiques.

La première, c'est l'existence d'un droit commercial, considéré comme un droit d'exception par rapport au droit commun. Un droit professionnel, disait Ripert. C'est une survivance formelle du XIX<sup>e</sup> siècle.

La deuxième, c'est le droit d'une économie étatique, d'une économie administrée. Il y a toujours eu une tendance lourde à la réglementation. Le pouvoir est détenu par l'administration. C'est dans les cabinets ministériels ou préfectoraux que se règlent les problèmes. Quelle importance peuvent avoir le droit et le juge quand la solution des problèmes dépend des ministres ou des préfets ? L'abolition du contrôle des prix en 1986 marque un tournant très important dans cette organisation socio-économique.

La troisième caractéristique, c'est l'Europe. Le droit français actuel des activités économiques est en grande partie issu du droit européen. Rares sont les domaines dans lesquels il n'y a pas de textes européens.

Or, les textes européens présentent deux aspects importants :

(1) le premier est qu'ils ont pour objet les activités économiques (les marchés et les entreprises) – ils ne connaissent ni l'acte de commerce, ni le droit commercial. Sous son influence, le droit français devient de plus en plus le droit des activités économiques ;

(2) le second aspect est qu'il est – au moins pour le moment – d'inspiration très libérale, et c'est souvent par le biais de l'Europe que la mondialisation influence le droit français.

La quatrième caractéristique, c'est l'existence d'un droit commun des obligations de grande qualité et, surtout, d'une liberté contractuelle très étendue et très efficace dans le domaine des relations entre entreprises.

16. Une économie étatique, administrée, une tendance lourde à la réglementation ne sont guère compatibles avec une mondialisation fondamentalement libérale.

Que pouvait faire la France ?

Il est évident que la France ne peut imposer au monde son modèle socio-économique.

Elle doit s'adapter. Elle l'a fait. Et elle continue à le faire.

Mais, il y a des limites à l'adaptation.

Quand la mondialisation dérive, il n'y a de sauvegarde que dans le droit et la justice. On doit l'affirmer avec force.

## I. – L'adaptation du droit des activités économiques à la mondialisation

17. L'adaptation du droit des activités économiques à la mondialisation a suivi – et continue de suivre – deux voies différentes :

La première est celle d'une adaptation spontanée du droit à l'évolution des activités économiques. Elle est essentiellement réalisée par le contrat et elle est l'œuvre de la pratique.

La seconde est plus institutionnelle. C'est essentiellement par les textes ou des modes de régulation générale qu'elle se réalise. Elle révolutionne des parties importantes de notre droit.

### A. – L'adaptation contractuelle

18. L'adaptation contractuelle est la conséquence de la pression des entreprises.

Le droit est un élément essentiel pour la solution de leurs problèmes, mais encore faut-il qu'il soit adapté. On a alors assisté – et cela continue – à une extraordinaire créativité juridique.

19. Après la reconstruction de la France qui a suivi la Seconde guerre mondiale, l'économie est passée d'une économie de la demande de biens et de services à une économie de l'offre. L'abondance de l'offre a succédé à la pénurie et à la rareté.

Dans une économie de l'offre, les entreprises sont en concurrence. Plus l'offre est abondante, plus la concurrence est vive. Plus le commerce se mondialise, et plus, évidemment, la concurrence est intense.

Dans une situation de concurrence, les entreprises peuvent adopter deux types de stratégie : soit, elles s'organisent pour être les plus compétitives sur leurs

marchés avec les prix les plus bas ; soit, elles recherchent une différenciation concurrentielle sur leurs produits, sur leurs “*process*”, sur leur organisation, sur leur “*business model*”, sur leur image. Elles peuvent d’ailleurs combiner ces deux stratégies.

Pour réaliser leur stratégie, elles inventent sans cesse de nouvelles relations, avec leurs fournisseurs, avec leurs clients, avec les financiers, entre elles (*joint venture*), elles font de “*l’outsourcing*”, etc.

20. Et là, on rejoint le droit.

On rejoint le droit parce que dans toute nouvelle relation d’affaires complexe, tous les éléments de la relation doivent être organisés juridiquement de manière spécifique, en tenant compte des objectifs des parties – notamment de leurs objectifs stratégiques –, qu’il s’agisse de leurs prestations, des garanties, des procédures de conclusion, de vie et de cessation de leurs relations, qu’il s’agisse des modalités de règlement des litiges, etc.

21. Qui est saisi de ces problèmes ? Qui doit les résoudre ? C’est le juriste de l’entreprise, qu’il soit juriste d’entreprise, conseil juridique ou avocat.

Comment procède-t-il ? Ou bien, la relation d’affaires entre dans un cadre juridique préexistant – un modèle –, et il l’adapte à sa situation particulière. Ou bien il n’y a rien. C’est le *vide*. Et, il doit inventer de nouvelles stipulations contractuelles, de nouveaux contrats, de nouveaux montages, des montages parfois extrêmement complexes ! Les juristes se sont trouvés ainsi confrontés à des relations qui ne portaient même pas de nom dans la langue française.

C’est principalement sur le fondement de la liberté contractuelle que s’est développée cette création juridique.

22. Comment se diffusent ces nouveaux contrats quand ils apparaissent ?

C’est très simple : par “*photocopillage*”. Les contrats circulent de cabinet en cabinet, chaque praticien y apportant sa touche. Ensuite, ils se banalisent. Ils sont étudiés dans des séminaires et repris dans des formulaires.

23. La pression de la concurrence et la fertilité de l’imagination des hommes d’affaires vont conduire les praticiens à inventer un nombre très important de nouvelles relations juridiques dans la plupart des secteurs de l’entreprise : la distribution, les transferts de savoir-faire, les cessions d’entreprises, la croissance externe, la segmentation des activités, le financement des opérations et des projets, le financement des fusions-acquisitions, le marketing, etc. Ce sont pratiquement tous les domaines de l’activité économique qui sont concernés.

Le constat est saisissant ! Il y a quelques décennies, les contrats de franchise, les contrats d’ingénierie, les LBO, les garanties de passif dans les cessions de contrôle et des dizaines d’autres contrats ou groupes de contrats ou montages complexes dans tous les domaines des activités économiques n’existaient pas.

Une partie très importante des relations entre les acteurs des activités économiques est organisée par ces contrats et montages.

Or, ils ne doivent leur existence ni au législateur, ni au juge. Mais, simplement aux praticiens qui les ont conçus et rédigés.

Les litiges auxquels ils donnent lieu sont souvent réglés en arbitrage en amiable composition. Ils ont contribué à un remarquable essor de l'arbitrage.

24. La pratique va, ainsi, imaginer un très grand nombre de nouveaux rapports juridiques, de nouveaux contrats, de nouveaux montages.

Ils ont permis et permettent une évolution spectaculaire des relations économiques et l'adaptation du droit aux évolutions du monde économique de la fin du XX<sup>e</sup> siècle et de ce début du XXI<sup>e</sup>.

Ce qui est remarquable, c'est qu'en marge d'une économie administrée, le droit des activités économiques se développe de manière extraordinairement vivante sur le fondement de la liberté contractuelle.

Ce ne sont pas du tout les mêmes problèmes que l'on rencontre quand on examine l'adaptation institutionnelle du droit français à la mondialisation.

## ***B. - L'adaptation institutionnelle***

25. L'adaptation institutionnelle du droit des activités économiques à la mondialisation est générale, qu'il s'agisse, par exemple, du droit de la concurrence ou de la protection des droits de propriété intellectuelle.

Cette adaptation peut être imposée par l'OMC, directement ou, plus généralement, par le droit européen. La France doit changer son droit. L'adaptation peut également être la conséquence de contraintes ou d'opportunités économiques.

Cette adaptation présente la caractéristique d'être réalisée par branche du droit, dans des domaines bien déterminés : c'est le droit de la concurrence, c'est le droit de la propriété intellectuelle. Elle est très visible et clairement identifiée.

26. L'adaptation du droit français des activités économiques peut suivre aussi des voies plus complexes, moins perceptibles, moins identifiables, mais plus intéressantes à observer.

Il ne s'agit plus de modifier simplement un aspect du droit, mais d'adapter tout un système, composé d'éléments multiples dont les règles d'organisation juridique ressortissent à des branches différentes du droit.

27. Le système – ou le modèle – de l'entreprise capitaliste en est un bon exemple. Son rôle dans la mondialisation est primordial puisqu'il s'agit de la détention et de l'exercice du pouvoir économique.

Ce système prend ses racines dans la conception même du rôle de l'entreprise dans la société, dans la détermination de sa ou de ses finalités, dans celle des valeurs qui la soutiennent.

Il comprend l'organisation de l'entreprise – dans tous ses aspects –, celle des titres de toute nature qu'elle émet ; le rôle et l'organisation des marchés financiers et de leur logistique ; l'organisation de l'information financière, de son contrôle, les fonctions et le statut de ceux qui l'établissent et de ceux qui la certifient.

A chaque stade, le droit intervient pour organiser les différents aspects de ce système. Une même logique en assure la cohérence.

28. Dans le monde, il n'y a pas qu'un seul système de l'entreprise capitaliste. Des différences importantes opposent les systèmes anglo-saxon, rhénan, japonais et français. La mondialisation les a mis en concurrence. Dans cette concurrence, le système anglo-saxon a incontestablement influencé le droit français, qu'il s'agisse du droit des sociétés ou du droit financier.

*a – Le conflit entre le système français et le système anglo-saxon*

29. Le système capitaliste français est très typé.

Dans la culture dominante, il a été pendant longtemps un capitalisme d'Etat, un capitalisme industriel, totalement étranger à l'idée de financiarisation de l'économie. Aujourd'hui, on veut des "*champions nationaux*", on parle de "*patriotisme économique*".

Ce n'est pas très vieux 1981. Alors que la mondialisation s'intensifie, on nationalise des sociétés et des banques ! L'Etat conserve des participations majoritaires dans de grandes sociétés.

La direction des grandes sociétés privées est souvent oligarchique. Il est vrai que les dirigeants sont très soucieux de conserver leur pouvoir. L'arsenal anti-OPA a été très développé : autocontrôle, actions à vote double, pilules empoisonnées, etc.

30. Le droit français établit des équilibres entre les différents intérêts qui se rencontrent dans l'entreprise. Ceux des actionnaires bien sûr, mais aussi ceux des salariés. Pour les salariés, ce sont, notamment, les mesures relatives à l'intéressement, à la participation, à l'actionnariat. Fréquemment, le législateur intervient pour accroître de cette manière les droits des salariés.

31. C'est aussi la défense de l'intérêt social. Les dirigeants ne doivent pas porter atteinte à l'intérêt social. Or, l'intérêt social est celui de la société elle-même, et non pas celui de ses seuls actionnaires. La jurisprudence veille à son respect.

32. S'agissant des valeurs mobilières, jusqu'à une époque récente elle a été limitée aux actions et aux obligations.

33. Quant à la bourse, elle n'a eu pendant longtemps qu'une importance très réduite. Dans les années soixante-dix, la seule capitalisation boursière d'IBM à Wall Street était supérieure à celle de toutes les sociétés cotées à la bourse de Paris.

N'est-ce pas un premier ministre français qui affirmait en 1991 : "*La bourse ? Je n'en ai rien à cirer.*"

34. Ce capitalisme français a parfaitement réussi. A la fin de la Seconde guerre mondiale, la France était exsangue. Tout était à reconstruire. Trente ans après, la France était la quatrième puissance mondiale et le quatrième exportateur mondial. Son taux de croissance était le deuxième après celui du Japon et devant celui des Etats-Unis.

35. Le système capitaliste anglo-saxon repose sur des idées bien différentes ! Les anglo-saxons sont les disciples d'Adam Smith et de ...Turgot. Selon Adam Smith, dans une économie de marché, la poursuite par les individus de leur intérêt égoïste conduit à favoriser les intérêts généraux de la société et au bien-être général.

C'est en particulier le cas de ceux qui entreprennent : les entrepreneurs, les investisseurs et les actionnaires.

36. La conséquence logique de cette idée est que l'entreprise n'a d'autre finalité, et ne peut avoir d'autre finalité que d'enrichir ses propriétaires, et les économistes considèrent que les actionnaires sont les "*propriétaires*" des entreprises. Elle existe et elle n'existe que dans ce but. Aussi, la responsabilité des dirigeants de sociétés est d'entreprendre toutes les actions nécessaires pour maximiser les profits de la société et la valeur de ses titres (c'est la *shareholder value*). Tous les aspects de la société sont organisés juridiquement en cohérence avec cette logique.

Cette vision de la société s'était un peu estompée lorsque le capitalisme américain a été essentiellement managérial. Le pouvoir appartenant, presque sans partage aux dirigeants. Mais elle est revenue en force à la fin du XX<sup>e</sup> siècle. Elle est due à l'extraordinaire montée en puissance des fonds de pension et des investisseurs institutionnels, à celle des fonds d'investissement et au développement du *private equity*.

37. C'est pour permettre aux actionnaires et aux investisseurs de réaliser leurs droits financiers que sont conçus et organisés les marchés de titres, qu'il s'agisse des opérations sur les titres ou de vente des sociétés elles-mêmes (OPA, OPE, etc).

Pour séduire les investisseurs, les titres des sociétés sont très diversifiés dans leur nature et les droits qu'ils confèrent. Toutes les opérations sur les sociétés elles-mêmes le sont aussi. L'objet du droit est d'organiser toutes ces opérations et de protéger les actionnaires et les investisseurs.

C'est toujours dans cette logique que sont organisés les marchés financiers, l'intermédiation, l'information financière, la certification des informations et les autorités de régulation.

38. La mondialisation ne pouvait que conduire à une évolution du système français.

Les grandes sociétés françaises sont souvent multinationales, avec des filiales, des *joint-ventures* avec des sociétés étrangères, des participations un peu partout dans le monde. Elles opèrent dans une économie mondialisée fondée sur le libéralisme et la concurrence. Elles doivent en respecter les règles.

Leurs titres sont souvent cotés sur plusieurs places financières. Elles sont tenues de se conformer aux règles qui régissent ces places.

En France, la majorité de leur capital est souvent détenue par des investisseurs internationaux, dont des fonds de pension anglo-saxons, il est difficile de se soustraire à leurs règles du jeu.

Le développement à travers le monde des fonds d'investissement, des fonds souverains et du *private equity* ne pouvait aussi que conduire à l'évolution du modèle français.

## b – L'adaptation du droit français

39. L'adaptation du droit français va être très importante.

Elle va concerner essentiellement les droits des actionnaires, les fonctions, le statut et la responsabilité des dirigeants, la diversification des valeurs mobilières, l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers, l'information financière et le statut des commissaires aux comptes.

40. La France découvre la *corporate governance*.

L'essentiel des réformes visant la société anonyme, et principalement la société anonyme cotée, va résulter de l'application des principes de la *corporate governance*. L'adaptation n'allait pas de soi. Des rapports importants sont publiés, dont les rapports Viénot I, de 1995, Viénot II, de 1998, et le rapport Bouton, de 2002.

La loi sur les Nouvelles réglementations économiques (NRE), de 2001, renforce les droits des actionnaires, réorganise les fonctions du conseil d'administration, le statut des administrateurs, le cumul des mandats, la séparation optionnelle des fonctions de direction et de présidence du conseil, le rapport interne, etc.

41. Mais, la *corporate governance* n'empêche pas les scandales financiers. Ce sont, pour les plus célèbres, les affaires Enron et Worldcom. Les Etats-Unis réagissent en adoptant la loi Sarbanes-Oxley, le 30 juillet 2002. En France, le législateur complète le dispositif par la loi de Sécurité financière (LSF), du 1<sup>er</sup> août 2003. Il crée l'Autorité des marchés financiers (AMF) et modernise le commissariat aux comptes.

42. L'Europe est très attentive au renforcement des droits des actionnaires. La Commission a adopté un Plan d'action sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise qui fait une priorité de l'amélioration des droits des actionnaires dans l'Union européenne. Elle a adopté une directive en ce sens le 11 juillet 2007.

A la suite de deux consultations publiques, la Commission a proposé, le 5 janvier 2005, une directive qui a été formellement adoptée en juin 2007. Cette directive, qui doit être transposée en droit national d'ici l'été 2009, assure aux actionnaires un accès en temps utile à toute l'information soumise à l'assemblée générale et facilite l'exercice du droit de vote par procuration. En outre, la directive prévoit le remplacement du blocage des titres et autres pratiques équivalentes par un système de date d'enregistrement.

43. Une deuxième série de réformes a pour objet la diversification des valeurs mobilières et des droits qu'elles confèrent.

Les raisons qui motivent ces réformes sont nombreuses. A titre d'exemple, la diversification de l'offre de "*produits financiers*" sur les marchés ne peut que satisfaire les investisseurs, en particulier les investisseurs anglo-saxons, et faciliter le financement des entreprises. La diversification des valeurs mobilières séduit également les fonds d'investissement et facilite les opérations de *private equity* et les LBO.

Une première réforme importante est faite en 1985. Mais, c'est surtout l'ordonnance du 24 juin 2004 qui transforme profondément le régime des valeurs

mobilières en créant les actions de préférence. Elles sont inspirées des “*preferred shares*” américaines.

Leur régime est révolutionnaire pour le droit français puisqu'elles peuvent être assorties de droits de toute nature, à titre temporaire ou permanent. Le droit de vote de l'actionnaire peut même, dans certaines conditions, être aménagé ou suspendu, voire supprimé.

44. Une troisième série de réformes révolutionne l'organisation des marchés financiers.

Une première révolution a été le passage de la bourse du Palais Brongniart à Euronext, puis à la fusion d'Euronext et du Nyse. Qui l'emportera dans ce mariage ? Et si c'était le Nyse ?

Un autre aspect important de cette révolution, c'est la libéralisation des marchés par la directive relative aux marchés d'instruments financiers (MIF), du 21 avril 2004, transposée par l'ordonnance du 13 avril 2007.

Elle instaure, par exemple, une concurrence entre les différents lieux d'exécution des transactions sur certains instruments financiers en supprimant la règle de concentration des ordres. Les prestataires de services d'investissement qui reçoivent des ordres sur des titres négociés sur un marché réglementé peuvent les exécuter en dehors de ce marché. En contrepartie, des règles de transparence sont imposées.

45. C'est, encore, la réforme de l'organisation de l'information financière.

Autrefois, en France, la comptabilité était liée au droit. Selon la formule célèbre de M. Garnier, elle était l'algèbre du droit.

Mais, l'information financière est mondiale. Les comptabilités doivent être tenues de la même manière dans tous les pays, que ce soit pour les besoins de la consolidation des comptes des groupes multinationaux ou pour ceux des marchés financiers, surtout quand les titres des sociétés sont cotés dans différents pays. Comment pourrait-on avoir une information financière compréhensible partout dans le monde si les états financiers des sociétés des différents pays étaient établis en fonction des droits de ces pays, alors qu'ils sont différents ?

C'est la raison pour laquelle, un organisme international (IASB) a posé des règles qui doivent être suivies par tous les pays qui adhèrent à cet organisme. Ce sont les règles IFRS. L'Union européenne les a adoptées.

46. C'est, enfin, la réforme de l'organisation de la certification des comptes.

L'affaire Enron et la loi Sarbanes Oxley ont conduit le législateur français à modifier l'organisation de la profession de commissaire aux comptes pour séparer l'audit légal du conseil par la loi de sécurité financière. C'est, et ce n'est, que la conséquence de l'affaire Enron, ainsi que l'a souligné M. Houillon lors des travaux parlementaires relatifs à la discussion du projet de loi sur la sécurité financière à l'Assemblée nationale<sup>(4)</sup>.

47. En revanche, des parties importantes de notre système juridique vont être conservées ou renforcées.

Ce sont essentiellement, les mesures qui organisent les droits des salariés : la participation, l'intéressement et l'actionnariat salarié. Elles conduisent à admettre

que dans l'entreprise il n'y a pas seulement les actionnaires, mais qu'il y a aussi les salariés, et qu'il peut y avoir entre eux un certain partage de la plus-value.

De la même manière, la jurisprudence marque une attention vigilante quant au respect par les dirigeants de sociétés de l'intérêt social.

48. S'il est nécessaire qu'il y ait une adaptation du droit à la mondialisation, il paraît difficile d'accepter toutes les évolutions au seul motif qu'elles sont imposées par la mondialisation et par l'économie.

Au-delà de l'économie, c'est la société qui est en jeu.

## II. – Les limites de l'adaptation du droit des activités économiques à la mondialisation

49. Les règles du jeu de la mondialisation sont fortement inspirées par ceux qui soutiennent le libéralisme et le capitalisme anglo-saxons, ainsi que par le monde de la finance.

M. du Marais<sup>(5)</sup> observe que : *“Le vrai clivage en train de se cristalliser n'est pas à situer dans le débat sur la supériorité de tel ou tel système juridique (Common law vs Civil law). Loin s'en faut, il concerne la préconisation, par les rapports doing business et ses inspirateurs, d'une standardisation hâtive du droit autour d'un modèle abstrait, cherchant à réduire le rôle du droit et des institutions à des simples outils économiques au service du partenaire le plus fort sans prendre en compte les garanties que le droit accorde aux deux parties à toute transaction.”*

50. La mondialisation comporte effectivement des risques sérieux de marginalisation du droit et de la justice.

C'est, par exemple, le risque d'ignorer le droit ou de le réduire à l'état *“d'outil”*.

Un autre risque est la conséquence de la nature fondamentalement économique et financière de la mondialisation. Il est tentant d'écarter le droit pour lui substituer des régulations souples à finalités économiques.

### A. – L'ignorance du droit

L'ignorance du droit peut avoir des conséquences catastrophiques pour la société. La crise du *subprime* l'illustre parfaitement. Aurait-elle pu arriver en France en l'état actuel de notre droit ?

#### a – La crise du *subprime*

51. La crise du *subprime* résulte de prêts immobiliers qui ont été accordés à des américains, sans grandes ressources, pour financer l'achat de leur maison et, le cas échéant, pour financer aussi des dépenses de consommation courantes.

Comme les emprunteurs n'ont pas de garanties financières, les prêts sont à taux variables, supérieurs d'au moins deux points à ceux des prêts classiques (*prime*). Ils sont garantis par une hypothèque (*Mortgage*).

Ces prêts leur ont été proposés (“vendus”) par des courtiers en prêts immobiliers (*Brokers*).

Les emprunteurs ont souvent été attirés par des taux d’intérêt promotionnels relativement bas et fixes pendant plusieurs années. Mais ils augmentent brusquement ensuite.

Les créances ont été titrisées par des banques en produits structurés complexes qui ont été diffusés à travers le monde, notamment à des sicav obligataires ou “*monétaires dynamiques*”.

## 52. Que se passe-t-il après ?

La valeur de l’immobilier aux Etats-Unis commence à baisser dès le début de 2006. Les taux d’intérêt remontent et les mensualités s’accroissent brutalement. Les emprunteurs ne peuvent plus payer et leurs maisons ont perdu une partie de leur valeur. Les créanciers les saisissent, mais ont du mal à les revendre. Ils les revendent en solde. Le nombre d’emprunteurs ruinés est considérable. On parle de plusieurs millions.

Et c’est la crise financière. Elle se propage à travers le monde. Aux Etats-Unis, des établissements financiers (*New Century Financial*) et des *hedge funds* font faillite.

53. Le *subprime* et la titrisation sont l’exemple même d’une ingénierie juridico-financière dans laquelle la finance est l’âme et le droit un “véhicule”, un “outil juridique”.

Il y a certainement des failles dans l’organisation de l’ensemble du système mondial de la titrisation. Notamment dans les systèmes d’appréciation des risques par les agences de notation qui se fient essentiellement à des modèles mathématiques. Mais la cause de la crise est facilement identifiable. Elle est de nature purement juridique. Elle résulte tout simplement de l’insuffisance du droit américain relatif aux prêts immobiliers aux particuliers. La simple défaillance de ce droit provoque une crise qui touche l’ensemble des places financières et l’économie mondiale.

C’est le triomphe de l’ingénierie juridico-financière et des modèles mathématiques sur le bon sens le plus élémentaire. Mais, c’est surtout la victoire de la cupidité sur la justice. C’est la faillite du droit.

## b – Une telle crise aurait-elle pu arriver en France ?

54. Une telle crise aurait-elle pu arriver en France ? Il serait arrogant de le nier. Mais, on peut en douter.

La réglementation de ces prêts aux Etats-Unis semble moins protectrice des intérêts des emprunteurs qu’elle ne l’est en France. Aux Etats-Unis, une loi fédérale exige que leur soit remis un résumé des taux et des mensualités des prêts qu’ils souscrivent. On sait qu’en France, leur protection est assurée par un ensemble de dispositions spécifiques du Code de la consommation (L. 312-1 et s.). Il y a aussi, en France, en cas de défaillance des emprunteurs, l’application possible de la procédure de surendettement.

55. Mais, au-delà des réglementations, il y a le droit. Et c'est là l'essentiel.

Deux arrêts de la chambre mixte de la Cour de cassation du 29 juin 2007 posent un principe qu'il est intéressant de rappeler, bien qu'ils n'aient pas été rendus dans des affaires relatives à des prêts immobiliers accordés à des particuliers et relevant des dispositions spécifiques du Code de la consommation.

S'agissant d'emprunteurs "*non avertis*", le principe posé par la chambre mixte est que la banque est tenue à leur égard à un "*devoir de mise en garde lors de la conclusion du contrat*" et qu'elle doit satisfaire "*cette obligation, à raison des capacités financières de l'emprunteur et des risques de l'endettement né de l'octroi des prêts.*"

Si les banques américaines avaient adopté une telle attitude, personne, en dehors des Etats-Unis, ne saurait aujourd'hui ce qu'est le prêt *subprime*.

56. Il semblerait d'ailleurs que la *Federal Reserve* et des membres du Congrès veuillent réformer la législation en ce sens.

Selon un article publié dans *Businessweek*, le 7 janvier 2008 (p. 8) :

"*Rewriting mortgage rules – On Dec. 18 the Fed moved on another front, proposing rules aimed at the worst abuses by subprime predators. The main thrust is to ensure that lenders verify borrowers' ability to pay from income, rather than relying on a home's rising value or on undocumented assets to keep them solvent. The public has 90 days to comment before the rules take effect. Democratic leaders in Congress scoffed that the rules don't go far enough and promised to push more sweeping legislation. And, of course, the proposals do nothing for folks already in trouble.*"

57. N'est-ce pas là un beau cas d'école pour ceux qui défendent le droit français contre les assauts des auteurs de *doing business* ?

## **B. – La substitution des règles économiques aux règles juridiques**

58. Dans une mondialisation économique, il est tentant, au nom du libéralisme, d'écarter le droit au profit de régulations souples à finalités économiques. C'est alors à partir de l'analyse économique et des théories économiques que sont fixées les règles du jeu.

Mais la science économique est faillible. Ce n'est pas dans la substitution des régulations économiques au droit que se régleront les problèmes de société.

Les rapports entre le droit et l'économie doivent être envisagés différemment.

### *a – La faillibilité de la science économique*

59. La science économique est faillible. Les modèles qu'utilisent les économistes ne sont pas toujours très fiables. La meilleure illustration est la faillite de deux prix Nobels d'économie.

Un *Hedge Fund*, "*Long-Term Capital Management*" (LTCM), comporte parmi ses dirigeants deux prix Nobels d'économie, Myron Sholes et Robert Meron. Ces deux économistes ont construit des modèles mathématiques très sophistiqués pour gérer le *Hedge fund*.

Le fonds fait des opérations pour le compte de clients sur les obligations pour un montant de 125 milliards de dollars empruntés aux banques. Il fait aussi des opérations sur des produits dérivés de l'ordre de 1.250 milliards de dollars. Il semblerait que dans ces opérations, le fonds ait investi dans des actifs plus de 35 fois son capital.

Quand en août 1998, la Russie fut incapable de payer une dette considérable en dollar, ce fut la crise. En une nuit, LTCM perdit 5 milliards de dollars de capital.

La situation des marchés était déjà telle, notamment en raison de la défaillance de la Russie, qu'au lieu de laisser LTCM couler, ce qui aurait entraîné un effondrement du marché et la faillite d'institutions financières, le *New York Fed* est intervenu pour l'empêcher de s'effondrer.

Avec un certain humour – et un brin de malice –, Alan Greenspan, note que la défaillance russe a été l'iceberg du Titanic LTCM et qu'Hollywood n'aurait pu écrire un scénario de naufrage financier plus dramatique<sup>(6)</sup>.

### *b – Les rapports entre l'analyse économique et le droit*

60. Le droit est indissociable de la vie. Il est indissociable de la société et de ses activités, aussi bien pour les activités économiques que pour celles qui ne le sont pas.

Mais, pour comprendre leurs rapports, il est préférable de raisonner en termes de systèmes et d'organisation.

61. Si l'on prend, par exemple, le droit de la concurrence dans une économie de marché. Il constitue un système global cohérent composé d'éléments de nature différente.

Le marché et la concurrence sont fondamentalement des réalités de nature économique. Les objectifs que l'on poursuit sont principalement économiques. Les techniques que l'on utilise pour analyser le marché et la concurrence sont de nature économique.

Le droit est un élément fondamental de ce système. Le choix, déjà, d'adopter une économie de marché, est un choix de société et un choix politique. C'est le droit qui concrétise et met en œuvre ce choix et cette volonté par des textes fondamentaux. Ensuite, c'est par le droit que sont institués les organismes de régulation et que leurs missions sont fixées. Enfin, c'est le juge qui tranche les problèmes. Et comme l'a parfaitement affirmé la Cour de Justice des Communautés européennes dans l'arrêt *Tetra Laval* du 15 février 2005, le juge communautaire doit contrôler les données de nature économique : *“Il doit notamment vérifier non seulement l'exactitude matérielle des éléments de preuve invoqués, leur fiabilité et leur cohérence, mais également contrôler si ces éléments constituent l'ensemble des données pertinentes devant être prises en considération pour apprécier une situation complexe et s'ils sont de nature à étayer les conclusions qui en sont tirées.”* (Point 39).

Dans ce système, le droit a une double fonction : une fonction d'organisation de l'ensemble du système et une fonction d'autorité suprême. Il est aussi porteur des valeurs de la société, il doit en assurer le respect.

Ensuite, dans la finesse du fonctionnement du système, on fera prévaloir une solution juridique ou une solution économique en fonction de considérations

d'efficacité (la procédure de clémence par exemple, ou des sanctions civiles et pénales) ou de justice.

62. Le droit de la concurrence est l'exemple même d'une symbiose entre le droit et l'économie, entre les économistes et les juristes.

Mais une symbiose, dans laquelle les règles fondamentales du système sont des règles de droit, car ses finalités vont bien au-delà des seules finalités économiques.

63. Il est évident que le droit ne peut être dissocié de la vie. Les avocats et les juges le savent parfaitement. Ils le vivent au quotidien.

Et le juriste ne peut n'être que le technicien dont les autres ont besoin pour rédiger un contrat, une sorte de passage obligé, une contrainte, un sous-traitant. Le juriste ne peut n'être, non plus, qu'un technocrate du droit, la technocratie juridique est la pire ennemie du droit et de la justice.

Dans l'expression : "*Droit des activités économiques*", il y a deux notions, totalement indissociables : celle de "*droit*" et celle "*d'activités économiques*".

Si les conseils juridiques et les avocats ont créé et continuent à créer de nouveaux contrats, à imaginer de nouveaux montages, c'est parce qu'ils ont parfaitement compris les problèmes commerciaux, industriels et financiers de leurs clients.

Si les juristes d'entreprise se sont imposés dans leurs entreprises, c'est parce qu'ils comprennent sa stratégie, qu'ils maîtrisent ses activités et ses métiers dans leurs aspects techniques.

Enfin, le juriste a une profession très particulière. Il est à la fois un acteur essentiel de l'organisation juridique des activités économiques et le dépositaire des valeurs qui fondent notre société.

La mondialisation ne peut que renforcer ces tendances.

---

Notes :

1- Alan Greenspan, *The Age of Turbulence*, Penguin Books, 2007, p. 436.

2- Alan Greenspan, *The Age of Turbulence*, Penguin Books, 2007, p. 367.

3- Lester Thurow, *Head to Head, The Coming Economic Battle Among Japan, Europe and America*, Warner Books, New York, 1993, p. 75 et s.

4- Philippe Houillon, Rapport de la Commission des lois à l'Assemblée nationale.

5- Bertrand du Marais, coordinateur scientifique du programme de recherches sur l'attractivité du droit, Avant-propos, *Attractivité économique du droit : regards croisés franco-américains*, LPA., n° 249, 13 déc. 2007, p. 3.

6- Alan Greenspan, *The Age of Turbulence*, p.193.  
2008-22