

Droit du financement et de l'investissement

Master 2 Droit des affaires (DFPE)

Professeur Hervé CAUSSE

2021 – 2022

Cours de 5^e année de droit.

Il m'est assez désagréable de dire que plus de trente ans me sépare de ma première publication en droit des affaires. Il me faut cependant le dire puisque, pour un tel cours, je ne peux que me référer à la synthèse que ces trente années de réflexion et d'expérience m'ont permis de réaliser, seul, c'est dire ses défauts, en 2016. Cette synthèse est de tout de même composée de 879 pages et 1700 paragraphes numérotés agrémentés de quelques 1900 notes de références. Si je me départais de ma propre doctrine (si je puis dire) et méthode, sans doute alors ferais-je le pire des cours qui soit ! Bien qu'avec l'expérience on puisse interpréter l'œuvre d'un autre (*a fortiori* puisque l'on apprend l'exercice dans nos jeunes années).

Le droit bancaire et financier, auquel j'ai essayé de donner l'unité (utilité ?) qu'il a, et qui lui est implicitement refusée par de multiples approches, me permettra de vous conduire sur **les voies du financement et de l'investissement**. Soit dans des méandres qui feront ce cours. Il y a en effet dans cette thématique « droit bancaire et financier », qu'aujourd'hui j'appellerais plus volontiers « droit de la finance », une quinzaine de thèmes qui s'imposent manifestement comme relevant du financement et de l'investissement et qui ont rapport avec le patrimoine. Ces voies ne sont donc pas impénétrables. Elles mélangent du droit commun, du droit commercial et du droit monétaire et financier (vous reconnaissez trois codes, je tiens sciemment à part le Code de la consommation). La vue juridique est aussi riche que les voies économiques et de gestion, dont les ouvrages sont fort intéressants.

La solitude de pensée qui est la mienne vous impose, et c'est donc plus qu'une recommandation, de consulter tous autres ouvrages. L'heure des bibliographies a vécu puisque toutes les informations sont accessibles en quelques clics, dès lors que vous saisissez quelques expressions dans un bon moteur de recherche (droit des sociétés, droit du financement, droit bancaire, droit bancaire et financier, droit financier, droit du crédit... encore que ces expressions soient toutes aussi contestables les unes que les autres, c'est un problème de tréfonds, passons). N'oubliez pas d'aller vérifier en BU, une ou deux étagères de bibliothèque vous dispenseront des clics et, souvent, vous réserveront de belles surprises (qu'une bibliographie faite avec science et amour n'aurait pas su citer ; les BU sont tenues par des professionnels de la documentation qui peuvent par ailleurs vous aider).

Nouveau cours, vieilles outres ! Vous l'avez compris. Ce n'est point par atavisme juridique mais par conviction profonde. Je crois autant à la permanence qu'au renouvellement des choses juridiques, second aspect que le juriste sait rabougir. Le premier thème qui marie droit financement et investissement est celui du droit des sociétés (et j'ai bien conscience de meurtrir une matière qui est déjà sans code...). La société est un contrat entre associés, pardon, entre investisseurs : tout associé investit son apport... La société est (quasiment) une sorte de contrat d'investissement, n'en déplaise à la vue traditionnelle qui, selon moi, réduit trop souvent le contrat de société à la création d'une personne morale.

Me voilà au cœur de mon propos, vous annoncer les divers registres (pour ne dire ni « chapitre » ni « section » qui devraient nous retenir. On discutera de la possibilité d'autres thèmes qui auraient votre affection ou une utilité spéciale pour vous.

Le premier registre qui nous occupera meut l'idée (centrale) de financement de la société et conduit à examiner l'émission de titres (d'actions pour faire simple). L'idée impose de voir la société en émetteur de titres (émettrice) avec des associés que la loi considère, à plusieurs reprises, comme des investisseurs. C'est l'occasion alors d'un cours moderne, interactif, qui balaye plusieurs catégories de sociétés. Mais c'est surtout l'occasion de parler émission à travers ce que j'ai appelé, librement, les contreparties (DBF, n° 200 et s.), sans avoir ici à vous intéresser aux agences de notation sinon pour les définir en trois phrases courtes.

Chapitre 2 – Les participants

Les établissements financiers (banques, entreprises d'investissement...) exercent leurs activités avec divers participants du système financier. Les émetteurs et investisseurs sont contreparties lors d'une émission de titres, qualités qu'ils alternent voire cumulent comme les OPC. Le système financier repose aussi sur ces opérateurs qui, comme les financiers, recueillent et allouent des ressources financières. D'autres, sans faire d'opérations financières, sont des animateurs du système financier, comme les agences de notation.

Section 1 – Les contreparties

Sous-section 1 – Les émetteurs

§ 1 – Le cercle des émetteurs

§ 2 – L'énumération des émetteurs

Sous-section 2 – Les investisseurs

§ 1 – L'investisseur, une question économique

§ 2 – L'investisseur, une question juridique

A – L'émergence de l'investisseur

B – Les définitions de l'investisseur

Section 2 – Les animateurs

§ 1 – Les analystes

A – Les agences de notation

B – Les analystes publiant des recommandations

§ 2 – Les journalistes

§ 3 – Les médiateurs

200. Du particulier aux institutionnels – Le système financier commence avec le particulier qui dépose monnaie ou titre en compte, ce qui implique les financiers mais aussi les institutions publiques et d'autres participants. Ainsi des contreparties que sont les émetteurs et investisseurs de titres (Section 1). Tous travaillent en tant qu'expert sur les émissions des grandes entités pour concevoir et réaliser des opérations. D'autres, sans manier sommes ou titres, participent aux activités financières à l'instar des agences de notation ou d'autres analystes, ce sont des animateurs financiers (Section 2).

Chemin faisant, on verra rapidement le sujet à travers les instrument financiers, objets de discussions approximatives avec les agités de la blockchain (on en parlera en milieu ou fin de cours), ce qui appelle une explication sur ce que sont les IF (en fonction et en théorie législative, donc pour le législateur), ce qui exige alors d'envisager les notions cadres (DBF, n° 650 et n° 651 et s.) qui sont rarement ramassées en cinq pages.

Ce document nous permettra d'approcher la matière en allant assez vite – économiser une bonne heure n'est pas rien. Un cours méticuleux sur ces points est indispensable pour comprendre le droit bancaire et financier, certes, mais en réalité le droit des affaires – entendez aussi le droit des sociétés.

Titre 3 – Les instruments financiers

650. – Les instruments financiers sont un des phénomènes majeurs de la finance, de l'économie et de la vie des entreprises, et donc du droit commercial. Ils permettent, avec les **titres financiers**, de financer les personnes morales ou organismes en leur procurant des fonds⁷¹⁰, et, avec les **contrats financiers**, dits instruments financiers à terme, de prendre des positions financières sur un risque précis⁷¹¹ (risque qui est ainsi pris, évincé, atténué...).

Certaines notions et techniques spéciales ont préservé leur définition, au moins depuis le début du 20^e siècle, mais leur régime juridique a lui évolué. Tel est le cas de l'action ou de l'obligation. En revanche, la notion de valeurs mobilières a dû se former au cours du 20^e siècle et son régime a été nettement modifié depuis lors, et à plusieurs reprises. Cela n'a pas toujours facilité sa perception. D'autres catégories demeurent, comme celle des droits sociaux ou celle des effets de commerce ; si ces derniers sont dévalorisés à raison d'une commodité et d'une utilité moindres, ils sont ou ont été parfois confondus avec les titres de créances négociables (TCN) et donc avec la nouvelle notion d'instrument financier.

Les multiples catégories d'instruments compliquent le droit positif et exigent de présenter toutes les notions cadres (Chapitre 1), fussent-elles seulement contiguës à celles de titres et contrats financiers (on présentera brièvement la catégorie des instruments financiers, objet même du présent titre, afin de permettre une comparaison synthétique). On peut alors reprendre avec plus de clarté l'étude des divers titres financiers (Chapitre 2) et des contrats financiers (Chapitre 3).

⁷¹⁰ Ph. Emy, *Le titre financier*, thèse, Bordeaux, 2005, dir. Saintourens.

⁷¹¹ P. Paillet, *Le contrat financier, un instrument financier à terme*, IRJS, 2010, préface J.-J. Daigre.

Les notions cadres dépassent inévitablement l'idée de financement, du reste immensément large, celle de patrimoine aussi, pour concerner les crédits. Dans cette version mise à jour, une section 8 est créée.

Chapitre 1 – Les notions cadres

Comme un régime précis existe pour chaque instrument (action, obligation, ...), les notions cadres qui contiennent plusieurs titres se comprennent mal. Le législateur s'en sert pour essayer de donner un régime unique à divers titres qui se ressemblent assez pour qu'il en soit ainsi. Cette rationalisation n'est pas une science exacte et un point d'ordre est utile sur les notions de titre négociable, dont les effets de commerce, de valeurs mobilières, de droits sociaux et de titre financier qui, avec les contrats financiers, forment les instruments financiers. La notion de produits financiers très pratiquée est discutable, tandis qu'émerge celle d'actifs financiers.

Section 1 – Les titres négociables

Section 2 – Les effets de commerce

Section 3 – Les valeurs mobilières

Section 4 – Les droits sociaux

Section 5 – Les instruments financiers

Section 6 – Les produits financiers

Section 7 – Les actifs financiers

Section 8 – Les actifs numériques

651. Pataquès de notions – La catégorie la plus large semble encore être celle des titres négociables qui comprend les valeurs mobilières ou titres financiers, les effets de commerce, des titres atypiques (bons de caisse), les bordereaux (v. n° 767, 1414, 1436) ou même les titres civils⁷¹². Les instruments financiers comprennent eux les titres financiers et les contrats financiers (art. L. 211-1, CMF). Les débats théoriques des juristes et les hésitations des pouvoirs publics n'ont pas ralenti la finance où pointe l'inédite notion d'actifs financiers (réalité économique sans définition juridique ; voir toutefois n° 1460). On classe ces notions en voyant les titres négociables (Section 1), les effets de commerce (Section 2), les valeurs mobilières (Section 3), les droits sociaux (Section 4), les instruments financiers (Section 5), les inédits produits financiers (Section 6) et les futurs actifs financiers (Section 7) et numériques (Section 8).

⁷¹² Selon nous, une version moderne doit restituer au titre sa dimension de contrat (les titres négociables sont des « contrats négociables »), on peut y rattacher les contrats financiers (comme les titres, ce sont des actes juridiques dotés de stipulations qui les rendent négociables). L'existence d'un « papier » n'est qu'une modalité matérielle de la « clause négociable » à ordre ou au porteur.

L'objectif de la présentation débouche sur les titres financiers (TF) dont vous pouvez voir l'essentiel en me suivant. Je tenterai une synthèse. Le capital social le mérite bien !

Voilà une partie du programme sur les TF. On remarque *in fine* les OPC qui constituent aujourd'hui, à eux seuls, un droit aussi riche que tout le droit des sociétés, entendez aussi complexe voire plus – tant il découle et est imbriqué au droit européen dérivé. Ce secteur est à lui seul une véritable branche du droit du financement (et pour nous ci-dessous un simple §, tout de même de 20 pages de livre).

Si certains veulent véritablement s'avancer, je leur recommande en priorité la première section. Une société, une entreprise, est une structuration de multiples financements...

Chapitre 2 – Les titres financiers

Hérité des valeurs mobilières, le régime des titres financiers s'attache à celui de leurs émetteurs. Ils se financent par l'émission de titres de capital ou de titres obligataires. On étudie ce type de crédit ici car les obligations dépendent de la technique des titres. Ces divers titres établissent des rangs entre les divers porteurs de titres, ce qui donne une vision du financement des personnes morales : leur structure financière. Ils nuancent les risques que les investisseurs prennent vis-à-vis de l'émetteur. On étudie les titres des divers émetteurs dont les parts de fonds ou actions des organismes collectifs. Le régime de la forme des titres, dématérialisés, initie aux circuits de titres structurant la finance.

Section 1 – La problématique du financement

§ 1 – La fonction de financement

§ 2 – La structuration du financement

Section 2 – Un régime juridique commun

Section 3 – Des techniques de financement

§ 1 – Les titres de capital

§ 2 – Les titres de créance

§ 3 – Les titres composés

§ 4 – Les titres dérivés

§ 5 – Les titres d'organismes de placement collectif

662. Capitalisme – Le capitalisme repose sur la propriété, directe ou non, des moyens d'exploitation de l'entreprise. Les titres financiers des sociétés permettent aux entreprises de recueillir des moyens capitalistiques avec les titres de capital. Les titres de créance permettent de la financer par une dette simple, mais sans recours au système bancaire. Des titres composés mélangent les deux financements. On trouve encore des titres financiers quand on invente de nouveaux investisseurs, les organismes de placement collectif (v. n° 746), qui ne récoltent de l'argent par des émissions de titres que pour les investir et donc encore financer des entreprises ou autres émetteurs.

663. Fonctions – Le recours aux titres financiers s'est généralisé par-delà le Code de commerce. Ils relatent la problématique du financement (Section 1) car, au-delà de leur régime juridique commun (Section 2), ce sont des techniques de financement (Section 3).

Sortis de ces passages, environ deux cours qui feront réviser et approfondir le droit des sociétés, nous envisageront les crédits et tout de suite le prêt aux entreprises.