

JUIN 2021 -  
MAGISTÈRE DE DROIT DES ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES

# GAZETTE DU MAGISTÈRE

N°2



# L'Édito (1)

## L'interdisciplinarité au service du monde professionnel

« Un bon juriste d'affaires a deux jambes : le droit commercial et le droit des obligations ».

C'est par cette phrase que le Professeur Fages a introduit son premier cours de technique contractuelle, lors de notre arrivée au Magistère de Droit des Activités Économiques. Après trois ans de spécialisation en droit des affaires et plusieurs expériences en administration, en juridiction et en cabinet, nous ne pouvons qu'aller dans son sens.

Étudiantes et étudiants en troisième année du Magistère, nous nous préparons à finir nos Masters 2 en droit des affaires, droit privé général, droit financier, droit des affaires et fiscalité, opérations et fiscalité internationales, droit public des affaires, contentieux des affaires, droit pénal des affaires... Forts des différents chemins pris à la fin de notre parcours, nous avons voulu revenir sur cette idée de juriste ambidextre qui résume parfaitement notre expérience au sein du Magistère.

*Mathilde* Un bon juriste d'affaires à deux jambes... Après trois ans de Magistère et un Master 2 de droit privé général, j'ai bien retenu la leçon du Professeur Fages et commencé mon stage de fin d'études dans un cabinet d'avocats spécialisé en droit des affaires et vie privée du dirigeant. L'agilité d'esprit développée au Magistère grâce à sa triple formation de droit privé, droit public et droit international m'a alors permis de m'adapter rapidement à la vie d'un cabinet qui allie droit des sociétés, droit des contrats, droit de la famille et droit des successions. Suivre un dirigeant d'entreprise dans toutes les étapes de sa vie aussi bien professionnelle que personnelle c'est jongler en permanence entre le code de commerce, les bilans comptables et les procédures de divorce. Déroutante mais passionnante, cette pluridisciplinarité mise en pratique justifie toutes les longues soirées passées à étudier toutes les matières du Magistère et apporte une réponse plus que convaincante aux questions que nous, Magistériens, nous sommes souvent posées : pourquoi faire de la comptabilité puisque je suis juriste ? A quoi bon étudier les marchés publics puisque je suis privatiste ? Pourquoi essayer de comprendre les clauses léonines puisque je suis publiciste ?

*Margot* Droit des contrats, droit des sûretés, droit bancaire, droit financier, droit international privé,

droit des entreprises en difficulté, droit des aides d'État, droit des marchés publics, droit du contentieux public, la liste est longue des matières que j'ai pu mettre en pratique dans mon stage. Je crois que pendant ce stage, j'ai pratiqué autant de matières que j'en avais étudiées au Magistère. Si je savais que la pluridisciplinarité offerte par le Magistère me servirait un jour - sinon pourquoi nous embêterions nous avec cela ? - je ne pensais pas qu'elle me servirait autant. Qui eut cru qu'en tant que stagiaire en droit bancaire et financier, je me retrouverais à faire du droit des marchés publics ? Et pourtant, le Magistère nous permet de saisir des opportunités, de diversifier les pratiques dans lesquelles on exerce, de s'adapter aux besoins des avocats avec lesquels nous travaillons, de détenir les bons réflexes dans les matières juridiques tant privées que publiques. Finalement, si l'étude des deux a pu être ardue au cours des trois dernières années, si forcément, à un moment donné il faut choisir entre droit public et droit privé pour s'orienter, il ne faut pas oublier que les privatistes font du droit public et que les publicistes font du droit privé. Le Magistère nous donne les clefs pour réussir ces transitions sereinement.

Au moment d'achever notre parcours au Magistère, nous rejoignons donc le Professeur Fages dans son affirmation et pouvons même la dépasser. Le juriste d'affaires ne doit pas seulement être ambidextre en droit privé, mais « pluridextre ». Si on ne peut pas être spécialiste de toutes les matières, il est possible d'acquérir des réflexes dans l'ensemble des branches du droit pour savoir chercher efficacement les réponses aux problématiques rencontrées. Savoir lire un arrêt aussi bien du Conseil d'État que de la Chambre commerciale ou criminelle de la Cour de cassation est indispensable. Connaître le processus d'élaboration et de rédaction aussi bien d'un marché public que des statuts d'une société est primordiale.

Le Magistère nous donne ces réflexes, à nous ensuite d'en tirer le meilleur parti et de les appliquer tout au long de notre vie professionnelle.

Margot LECOEUR (M2 Droit financier – MDAE)

Mathilde ROLAND (M2 Droit privé général – MDAE)

## L'Édito (2)

### Pour une protection raisonnée de l'animal

La dernière décennie a été marquée par un mouvement, souhaité par certains, honni par d'autres, de personnification juridique de l'animal, et plus largement, des non-humains (reconnaissance à l'article 515-14 du Code civil de la sensibilité animale par une loi du 16 février 2015, consécration légale du préjudice écologique « pur »). Les thuriféraires de la personnification ont notamment argué du caractère prétendument abstrait de la notion de sujet de droit. Déceler dans le sujet de droit une quelconque superposition avec l'humanité participerait d'une erreur de perspective. Il faudrait bien plutôt, nous dit-on, y voir un outil strictement technique et ontologiquement neutre qui permettrait de porter les intérêts juridiques de l'animal.

L'argument a de quoi étonner quand on sait que le fondement éthique de la protection de l'animal - pour sa valeur intrinsèque et non sa valeur instrumentale -, qui demeure inchangé depuis Condillac (*Traité des sensations*, 1754) et Bentham (*An Introduction to the Principles of Morals and Legislation*, 1789), procède précisément d'une projection anthropomorphique ! L'animal est capable de souffrir - ce qui n'est pas contesté -, partant, il doit être protégé. Ce passage brutal et parfaitement illogique du positif au normatif, de l'indicatif à l'impératif, constitue une excellente illustration de la loi de Hume. Autre argument soulevé par les défenseurs de la cause non-humaine : la personnification serait une solution moins perturbante pour notre antique *summa divisio* que la création d'une catégorie bâtarde à mi-chemin entre la personne et la chose — à Charybde préférons Scylla. Qu'il soit dit que le bien-fondé de la protection de l'animal est, espérons-le, admise de tous. Simplement faut-il se donner les moyens de nos ambitions. Or, il apparaît que la personnification juridique de l'animal soit inefficace, inutile, et dangereuse.

Inefficace d'abord, car fût-il titulaire d'une personnalité juridique (et précisons qu'il ne serait alors, à défaut d'être débiteur d'obligations, qu'un sujet de droit hémiplogique), l'animal n'en serait pas moins

empêché de défendre ses intérêts, du fait de son incapacité congénitale à s'exprimer. Il faudrait alors se déplacer vers une théorie refondue de la représentation ou glisser sur le terrain des droits fondamentaux.

Inutile ensuite, car nombreux sont les mécanismes juridiques, qu'ils relèvent du corpus pénal ou civil, qui permettent d'ores et déjà la protection de l'animal. À cet égard, la question de la personnification du non-humain révèle un mouvement de fond qui déborde la seule science juridique : pour peu qu'un système normatif ne nous satisfasse pleinement, on lui substitue un mécanisme tout à fait nouveau - sans que soient d'ailleurs examinés son efficacité ou sa compatibilité avec notre culture juridique et philosophique - au lieu de le parfaire. Reste à déterminer si ce mouvement trouve sa source dans un singulier manque d'imagination ou dans un nihilisme fardé de bons sentiments.

Dangereuse encore, car prétendre que la personnification de l'animal ne remet pas en cause la structure de notre *summa divisio* mais implique seulement une re-distribution au sein de celle-ci revient à présupposer qu'elle ait été conçue de façon abstraite et artificielle. Dangereuse enfin car elle participe d'une négation de la dimension anthropologique du droit et de notre tropisme naturaliste.

Gardons-nous d'oublier que le droit n'est pas - et ne doit pas être - que pure technique : il est le reflet de nos mœurs et procède d'une cosmologie donnée. Si bien que la blessure symbolique que consommerait la personnification de l'animal - sorte de vexation anthropomorphique si l'on veut bien filer la thèse freudienne - ne saurait être raillée et évincée du débat. Aussi voudrions-nous, pour conclure ce modeste éditto, citer le regretté et éminent Professeur Philippe Malaurie : « Il y aurait un danger mortel à réifier la personne et personnaliser l'animal. L'homme est irréductible aux animaux et a une grandeur que n'a aucunement le reste de la création ».

**Sylvain BRANIER-RENAULT** – (M2 Droit privé général - MDAE).

# SOMMAIRE

- Édito** – L’interdisciplinarité au service du monde professionnel  
par **Mathilde ROLAND et Margot LECOEUR** **p. 1**
- Édito** - Pour une protection raisonnée de l’animal  
par **Sylvin BRANIER-RENAULT** **p. 2**
- Actualité du Magistère** - Rencontre des anciens du Magistère – Visite du cabinet  
d’avocats De Pardieu Brocas Maffei – Présentation de la profession de magistrat  
par Quentin Zeller, magistrat du Tribunal judiciaire d’Argentan  
par **Claire DANGEL (dir.), Amel BELAÏD, Alice VIAL** **p. 5**
- VEILLE JURISPRUDENTIELLE**- Responsabilité du dirigeant pour  
insuffisance d’actif - Précisions sur l’exception de simple négligence (Cour de  
cassation, civile, Chambre commerciale, 3 février 2021, 19-20.004, Publié au  
bulletin).  
par **Mathilde ROLAND (dir.), Gustave BERTON, Sélim LAROUSSI, Baptiste  
PERSOUYRE, Gabrielle WICKER** **p. 7**
- VEILLE JURISPRUDENTIELLE**- De l’éventuelle responsabilité sans faute de  
l’Etat-législateur dans le secteur des télécommunications – CE, 8 avril 2021,  
Sociétés Bouygues et SFR, n° 442120)  
par **Marie EL MOUATS (dir.), Mathieu BONZON, Mahaut FROTIER DE  
LA MESSELIÈRE** **p. 9**
- VEILLE LEGISLATIVE** - Loi n°2020-1508 du 3 décembre 2020 portant  
diverses dispositions d’adaptation du droit de l’UE en matière économique et  
financière  
par **Albane FONFRÈDE (dir.), Alexandre ARHAN, Lucillien DENOYELLE,  
Emma ROUHAUD** **p. 13**
- DOSSIER THEMATIQUE** - Le coût : déterminant majeur du choix du mode de  
financement des sociétés.  
par **Ferdinand TOULZA (dir.), Paul SCHWENDT (dir.), Pauline MILLET,  
Pauline LEFEVRE et Margot LECOEUR** **p. 15**
- LE MOT DE L’EXPERT** - Divorcer M. et Mme Dupont-Durand ou marier Suez  
à Veolia ?  
par **Bertrand FAGES**, Professeur de droit privé et de sciences criminelles à  
l’Université Paris I Panthéon-Sorbonne, co-directeur du MDAE. **p. 18**

# **I. Notre actualité**



## Actualité du Magistère de Droit des Activités Économiques

### **Rencontre des anciens du Magistère – Visite du De Pardieu Brocas Maffei – Présentation de la profession de magistrat par Quentin Zeller, magistrat du Tribunal judiciaire d'Argentan**

Tous les ans, les étudiants du Magistère de Droit des Activités Économiques ont l'opportunité de rencontrer divers professionnels du droit, qu'il s'agisse d'avocats, de magistrats, de juristes, d'enseignants, et parfois même d'anciens magistériens – l'occasion pour les étudiants de première année de mettre en relation les enseignements théoriques avec la réalité du terrain et pour les étudiants de dernière année de s'ouvrir sur le quotidien qui sera prochainement le leur.

Ainsi, en février dernier, les étudiants ont pu rencontrer quatre anciens magistériens : Samuel François, maître de conférences en droit privé à l'Université Paris 1, Frédéric Miquel, du département Concurrence de BNP Paribas, Fleur Allain, directrice juridique de Sonia Rykiel, et Paul Lanois, avocat en Californie (Technology & Data Privacy). La diversité de ces profils est à l'image de la formation pluridisciplinaire qu'est le Magistère, qui ouvre la porte à tous les métiers du droit.

Par ailleurs, en mars dernier, les étudiants de première année du Magistère ont aussi eu la chance d'assister à l'intervention de Maître Yannick Le Gall, spécialisé dans les domaines bancaire et financier et associé du cabinet De Pardieu Brocas Maffei. Cette rencontre a permis aux étudiants de se familiariser avec les domaines porteurs pour les années à venir, qui évoluent en fonction des mutations de notre économie. Les compétences en M&A et en Restructuring, matières sources d'actualités brûlantes, sont par exemple aujourd'hui très recherchées par les cabinets d'avocats. Le Restructuring requiert des compétences étendues, à la fois en M&A, en *Private Equity* et en financement. De même, le M&A suppose d'avoir une vision à 360° d'un dossier, et dépasse la seule maîtrise du droit des sociétés. Des domaines porteurs et très exigeants donc, ce qui explique qu'un grand nombre de stagiaires se pressent aux portes des cabinets. Maître Le Gall a précisé cependant que les places étant rares, elles sont dures à obtenir. En outre, d'autres domaines offrent également de belles opportunités, comme le

droit de l'immobilier. La flambée des prix de l'immobilier, notamment dans le quartier de La Défense conduit à des opérations de grosse envergure. L'intervenant souligne que le droit immobilier ne recouvre pas le simple bail mais des opérations bien plus complexes comprenant du droit de l'environnement, de l'urbanisme, de l'investissement ou encore du financement. En définitive, cette rencontre a permis aux étudiants de commencer à se forger une idée sur le travail en cabinet d'affaires, et surtout d'en apprendre davantage sur les domaines vers lesquels ils seraient susceptibles de se spécialiser.

Les étudiants ont également eu la chance d'assister à une présentation de la profession de magistrat du siège, dispensée par Quentin Zeller, magistrat du Tribunal judiciaire d'Argentan et ancien étudiant du Magistère. Cette rencontre virtuelle fut axée sur la présentation générale de la profession, des missions d'un juge et sur l'aspect pratique de ce métier, parfois humainement difficile. Le magistrat a ensuite présenté le concours de l'École Nationale de la Magistrature (ENM) et la formation qu'y reçoivent les auditeurs de justice. Finalement, cette rencontre aura permis aux étudiants du Magistère non seulement de se construire une image plus nette de ce que représente concrètement cette profession, mais surtout de confirmer le souhait de certains de s'engager dans cette voie en tentant l'ENM.

Ces différentes rencontres témoignent de la diversité des profils présents au sein du Magistère.

**Claire DANGEL** (M2 Droit des affaires et fiscalité – MDAE)

**Amel BELAÏD** (L3 – MDAE)

**Alice VIAL** (L3 – MDAE)

## **II. Veille jurisprudentielle**

## Responsabilité du dirigeant pour insuffisance d'actif - Précisions sur l'exception de simple négligence - Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 3 février 2021, 19-20.004, Publié au bulletin

Si la simple négligence n'est pas définie par le droit français des entreprises en difficulté, elle ne se limite pas en revanche à l'ignorance. C'est ce qui ressort de l'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 3 février 2021

### Présentation

Il était demandé à la Cour de cassation de déterminer si la non-déclaration de la cessation des paiements dans le délai légal, alors que le dirigeant en avait connaissance, pouvait ou non relever de la simple négligence, laquelle fait obstacle à ce que la responsabilité d'un dirigeant puisse être engagée pour insuffisance d'actifs.

La Chambre commerciale répond par l'affirmative. En effet, elle retient que la simple négligence du dirigeant, qui selon l'article L. 651-2 du code de commerce ne peut être retenue comme faute de gestion au titre de la responsabilité pour insuffisance d'actif, ne suppose pas que le dirigeant « ait pu ignorer les circonstances ou la situation ayant entouré sa commission ».

### Analyse

Introduite par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016, dite loi Sapin II, la modification de l'article L. 651-2 du code de commerce, excluant la simple négligence de la faute de gestion du dirigeant qui permet de retenir sa responsabilité pour insuffisance d'actif, poursuit l'objectif de donner une seconde chance au chef d'entreprise. Pour favoriser son rebond, sa responsabilité ne doit être retenue qu'à des conditions strictes. Pour autant, la pleine réalisation de cet objectif dépend de l'interprétation qui sera donnée de la notion de simple négligence. A suivre l'argument du pourvoi qui entendait la subordonner à l'ignorance du dirigeant, l'introduction de la limite que constitue la simple négligence aurait risqué d'en réduire la portée à peu de chose. La solution retenue par la Chambre commerciale, si elle ne donne pas la définition de la simple négligence, présente au moins l'intérêt de rejeter cette conception étroite.

Toutefois, cet arrêt, bien qu'il semble faire la distinction entre simple négligence et faute de gestion, n'apporte qu'une définition minimale et par ailleurs critiquable de la simple négligence. Sa portée apparaît alors incertaine et potentiellement très discutable.

### Une frontière incertaine entre la simple négligence et la faute de gestion

La frontière entre la faute de gestion et la simple négligence est tenue alors même que ces deux concepts emportent des conséquences diamétralement opposées. Cet arrêt en est une bonne illustration dans la mesure où, en apportant certes des précisions sur la simple négligence, il ne permet pas de faire le départ entre les champs respectifs d'application des deux notions et n'aide pas non plus à en saisir les différences.

Tout d'abord, l'interprétation permissive de la simple négligence a pour effet d'en élargir le champ d'application et risque d'entraîner conséquemment une réduction significative des fautes de gestions répréhensibles au titre de l'insuffisance d'actif. En effet, il était, dans l'arrêt, plus question de savoir si l'omission pouvait être qualifiée de simple négligence que si elle pouvait constituer une faute de gestion. Ensuite, jusqu'alors, l'omission de la déclaration était considérée comme une faute de gestion répréhensible au titre de la responsabilité pour insuffisance d'actifs<sup>1</sup>. Mais, selon la doctrine<sup>2</sup>, il ne semblerait pas pour autant qu'il s'agisse d'un revirement de jurisprudence à proprement parler. Les juges de la Cour de cassation paraissent en effet favoriser une appréciation *in concreto* en rejetant le moyen qui « postule que l'omission de la déclaration de la cessation des paiements dans le délai légal ne peut constituer une simple négligence du dirigeant qu'à la condition que celui-ci ait pu ignorer cet état ».

C'est donc à ne plus savoir ce qui relève du domaine de la faute de gestion et ce qui tient à la simple négligence. Une clarification à ce sujet serait donc la bienvenue. Une chose est néanmoins certaine : cet arrêt tend vers une plus grande indulgence envers les dirigeants.

### Un socle critiquable d'irresponsabilité

L'attendu de principe indique que l'on ne peut « réduire l'existence d'une simple négligence à l'hypothèse dans laquelle le dirigeant a pu ignorer les circonstances ou la situation ayant entouré » la commission de la faute de gestion. Si les juges du quai de l'Horloge ne semblent avoir donné qu'une définition négative de la simple négligence, un élément positif de définition semble apparaître. En effet, le fait

<sup>1</sup> Cass. com., 5 févr. 2020, n°18-15.075 NP, LEDEN mars 2020, n° 113d2, p. 1, note F.-X. Lucas.

<sup>2</sup> B. FERRARI, « Responsabilité pour insuffisance d'actifs : voyage au cœur de la notion de « simple négligence » », Dalloz Actualité, 9 mars 2021.



d'ignorer « les circonstances ou la situation ayant entouré » la commission de la faute de gestion semble toujours être une simple négligence et donc constituer un socle d'irresponsabilité pour le dirigeant.

On peut se montrer critique envers cette analyse de la Cour de cassation bien qu'elle ne soit pas complètement injustifiée eu égard au cas d'espèce : les dirigeants n'ont pas sans cesse le bilan comptable de leur entreprise en tête, singulièrement les dirigeants de petites entreprises. Cependant, il peut être considéré, notamment lorsque la cessation des paiements dure depuis un certain temps, que le fait de l'ignorer ne peut raisonnablement plus être qualifié de « simple négligence », ainsi que l'on peut l'analyser pour beaucoup de circonstances ou de situations ayant entouré la commission de fautes de gestion.

De plus, cette ignorance est difficile à qualifier en ce qu'elle est fortement teintée de subjectivité ; « Dieu... sonde les reins et les cœurs » (Jérémie 17 : 10), il en est autrement plus complexe pour le juge, qui sera dans beaucoup de cas désemparé pour montrer objectivement que le dirigeant ignorait la cessation des paiements comme en l'espèce, ou même « les circonstances ou la situation » ayant entouré la commission de la faute de gestion. Ainsi, la formulation est presque trompeuse en ce qu'on peut penser que l'appréciation se réduira sûrement au cas où le dirigeant ne pouvait ignorer « les circonstances ou la situation » ayant entouré la commission de la faute de gestion, bien loin de la nécessité de prouver une « simple négligence ».

#### Une portée incertaine et discutable

La rédaction de l'attendu de l'arrêt commenté révèle enfin une incertitude quant à sa portée effective. Ainsi, l'arrêt énonce que la simple négligence ne se réduit pas à l'hypothèse dans laquelle le dirigeant a pu ignorer les circonstances ou la situation entourant sa commission.

D'une part, cet attendu peut être interprété comme disant que l'ignorance de l'état de cessation des paiements permet certes au dirigeant de bénéficier de l'article L. 651-2 du Code de commerce, mais que d'autres éléments permettent également de caractériser la simple négligence. D'autre part, cet attendu peut être interprété comme disant que le dirigeant social peut toujours se prévaloir du bénéfice de l'article L. 651-2 même s'il avait connaissance de l'état de cessation des paiements de la société : « le moyen, qui postule que l'omission de la déclaration de la cessation des paiements dans le délai légal ne peut constituer une simple négligence du dirigeant qu'à la condition que celui-ci ait pu ignorer cet état, n'est donc pas fondé ». C'est en faveur de cette deuxième interprétation que la doctrine penche<sup>3</sup>. Elle est malgré tout critiquable. Elle permet en effet à un dirigeant de ne pas engager sa responsabilité au titre de l'action en responsabilité pour insuffisance d'actif même s'il connaissait l'état de cessation des paiements, et ce alors même qu'il peut faire l'objet d'une interdiction de gérer sur ce fondement en vertu de l'article L. 653-8 du code de commerce. Elle est d'autant plus critiquable qu'elle ne permet pas d'engager la responsabilité du dirigeant qui aurait poursuivi, en connaissance de cause, volontairement donc, une activité déficitaire.

On ne peut alors qu'appeler de nos vœux une solution plus restrictive concernant l'interprétation de la notion de « simple négligence » ; le législateur a seulement souhaité favoriser « le rebond des entrepreneurs »<sup>4</sup>, pas la déresponsabilisation du dirigeant fautif. Il convient toutefois de relever que cette solution a probablement été motivée par la situation actuelle mais surtout à venir et qu'elle pourrait ne constituer à ce titre qu'une décision d'espèce qui n'a pas vocation à demeurer.

**Gabrielle WICKER** (L3 - MDAE)

**Gustave BERTON** (M1 - MDAE)

**Sélim LAROSSI** (M1 - MDAE)

**Baptiste PERSOUYRE** (M1 - MDAE)

**Mathilde ROLAND** (M2 Droit privé général - MDAE).

<sup>3</sup> E. MOUIAL-BASSILANA, « La « simple négligence » de l'article L. 651-2 du Code de commerce ne se réduit pas à l'ignorance légitime », BJS, 4 avril 2021.

<sup>4</sup> Exposé des motifs de la Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

## De l'éventuelle responsabilité sans faute de l'Etat-législateur dans le secteur des télécommunications – CE, 8 avril 2021, Sociétés Bouygues et SFR, n° 442120, mentionné aux tables du recueil Lebon

La possibilité, pour les opérateurs, de demander l'indemnisation de leur préjudice au titre de la responsabilité sans faute de l'Etat-législateur, comprise dans le test de proportionnalité, permettrait de contrebalancer une atteinte qui seule devrait être jugée comme disproportionnée. Une telle considération, soumise à l'aléa juridictionnel et à des conditions très restrictives sur le dommage que les opérateurs devront faire valoir était-elle la meilleure solution pour légitimer un arrêt de bonne politique ?

Le 1<sup>er</sup> décembre 2018, Meng Wanzhou – fille du fondateur de Huawei- était arrêtée à Vancouver. De là, un dénouement spectaculaire : une pluie corrosive de réactions concertées s'abat sur Huawei qui se voit purement et simplement exclue du réseau 5G par le gouvernement britannique le 14 juillet 2020 et dans son sillage est confrontée à l'édition de mesures très restrictives par plusieurs pays européens (Roumanie, Suède...) dont la France. C'est dans ce contexte que par une décision en date du 18 novembre 2020, le Conseil d'Etat consentait à déférer au Conseil constitutionnel la QPC présentée par SFR et Bouygues portant sur la loi n° 2019-810 du 1<sup>er</sup> août 2019 visant à préserver les intérêts de la défense et de la sécurité nationale de la France dans le cadre de l'exploitation des réseaux radioélectriques.

Les Sages de la rue Montpensier rendent alors une décision très attendue sur fond de tensions grimpantes sur le marché de la téléphonie mobile et de sursaut occidental contre Huawei. Il est convenu de la conformité de la loi à la Constitution le 5 février 2021 : le principe d'un régime d'autorisation préalable dont la délivrance incombe au Premier ministre pour l'exploitation des équipements de cinquième génération est consolidé. Encore fallait-il le concrétiser afin que les opérateurs de téléphonie puissent se conformer à ce qui doit s'entendre d'un réel bouleversement des conditions d'exploitation sur le marché.

Aussi, dans cet interstice décisif, paraissent, le 6 décembre 2019, le décret d'application de la loi et l'arrêté fixant la liste des équipements soumis à agrément du pouvoir réglementaire national. Tandis que la question de la constitutionnalité de la loi à laquelle ils se rapportaient était encore pendante, les mêmes sociétés formèrent un recours pour excès de pouvoir devant le Conseil d'Etat – compétent en premier et dernier ressort- invoquant pour l'essentiel l'inconventionnalité du décret et de l'arrêté aux grandes libertés économiques de l'Union et aux principes protégés par le Conseil de l'Europe.

Plus précisément, sur le terrain de la légalité interne des actes déférés qui nous retiendra ici, les requérants se prévalent notamment de leur contrariété d'une part à la libre-prestation de services et au principe de confiance légitime dans le maintien d'une régulation tout en dénonçant d'autre part l'atteinte disproportionnée qui est portée à leurs biens et par là même la discrimination indirecte que ce nouveau régime organise.

Pour comprendre l'ensemble des griefs ainsi formulés, il est fondamental d'avoir à l'esprit les conséquences réelles qu'emporte ce nouveau régime. Comme l'explique avec pédagogie le rapporteur public, les effets pratiques du régime d'autorisation dépassent ses effets proprement juridiques : quand la loi cantonne son champ d'application aux équipements 5G, elle affecte en réalité nécessairement les installations existantes, y compris les antennes-relais de génération antérieure (2G, 3G et 4G). En effet, faute d'interopérabilité entre les équipements conçus par différents fabricants, cela revient, en cas de refus d'autorisation, à « *imposer à l'opérateur de réseau, non seulement de renoncer à installer l'appareil radio 5G qu'il avait l'intention d'utiliser, mais encore de remplacer les appareils radio 2G, 3G et 4G du même équipementier qu'il avait déjà installés, pour installer des appareils radio 2G, 3G, 4G et 5G émanant d'un unique fabricant* » (et ce sans mentionner la rétroactivité de la loi s'appliquant à des équipements 5G déjà installés.)

En définitive, il incombait donc au Conseil d'Etat d'apprécier la conventionnalité du décret et de l'arrêté à l'aune de ces répercussions financières majeures pour les opérateurs puis de les balancer au regard du dessein qui les anime, à savoir la protection des intérêts de la Nation contre des actes d'ingérence étrangère.

Suivant son rapporteur public, le Conseil d'Etat rejette l'argumentaire présenté en défense par le Premier ministre qui prétendait que le seul motif selon lequel les actes attaqués visaient à préserver la sécurité nationale excluait l'application du droit européen. Toutefois, le décret et l'arrêté sortent indemnes de l'opération de pondération des enjeux en présence, le Conseil d'Etat étant d'avis – en substance – qu'il existe un rapport raisonnable de proportionnalité entre les atteintes alléguées et le but poursuivi par l'autorité réglementaire.

**I/ Du contrôle de conventionnalité de la loi du 1er août 2019 et de son décret d'application : le choix de faire primer la sécurité nationale sur les libertés économiques**

Les sociétés requérantes contestaient la légalité interne du décret en invoquant une exception d'inconventionnalité de la loi du 1er août 2019 au regard du droit de l'Union européenne et de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (CESDH).

S'agissant, d'une part, de la contrariété de la loi aux droits proclamés par la CESDH, le Conseil d'Etat a d'abord refusé de reconnaître une atteinte au droit au recours effectif (art. 6§1). En effet, le rejet implicite, par le Premier ministre, de la demande d'autorisation d'exploitation des réseaux électriques, n'a pas nécessairement à être accompagné des motifs d'une telle décision. Le Conseil d'Etat a en effet considéré que le respect de la sécurité nationale ne faisait pas obstacle à ce que l'administration puisse renseigner le juge saisi d'un recours contre un refus d'autorisation sur le bien-fondé des motifs retenus par elles.

Ensuite, les requérants invoquaient l'article 14 de la convention, qui interdit la discrimination, et l'article 1er du premier protocole additionnel proclamant le droit au respect des biens. Là encore, le Conseil d'Etat a refusé de relever une contrariété aux principes de la convention en considérant que l'autorisation du Premier ministre ne concerne pas l'exploitation des réseaux de la 2G à la 4G, si bien qu'aucun opérateur déterminé n'était visé par cette obligation d'autorisation.

S'agissant, d'autre part, de la contrariété de la loi aux dispositions des traités de l'Union européenne, le Conseil d'Etat a commencé par refuser de constater une atteinte au principe de confiance légitime dans la mesure où les évolutions technologiques affectant les dispositifs utilisés par

les opérateurs justifient sans cesse le renouvellement des régimes d'autorisation administrative.

De plus, les sociétés requérantes invoquaient une atteinte grave aux libertés économiques protégées par les traités (libre prestation de service, liberté d'établissement et liberté d'entreprendre). Pour écarter ce moyen, le Conseil d'Etat a considéré que les restrictions constatées étaient justifiées par des raisons impérieuses d'intérêt général (sécurité et défense nationale, sauvegarde des intérêts fondamentaux de la nation) et réalisé l'habituel test de proportionnalité, comme c'est le cas lors du contrôle d'atteinte à des libertés. A ce titre, le Conseil constitutionnel avait déjà, dans sa décision n° 2020-882 QPC du 5 février 2021, écarté le grief tiré de la méconnaissance de la liberté d'entreprendre.

Enfin, les sociétés requérantes soutenaient que la loi était contraire au principe de neutralité technologique résultant de la directive n° 2002/21/CE du 7 mars 2002, mais le Conseil d'Etat a relevé que ce principe ne s'opposait pas à ce que les Etats membres adoptent « les mesures nécessaires pour garantir la protection de ses intérêts essentiels en matière de sécurité ».

Ainsi, le Conseil d'Etat n'a pas annulé le décret attaqué et a rejeté l'intégralité des conclusions des sociétés requérantes.

Toutefois, une réserve d'interprétation concernant l'éventuelle responsabilité sans faute de l'Etat serait de nature à permettre aux requérantes d'obtenir, à l'avenir, une indemnisation.

**II/ De l'éventuelle responsabilité sans faute de l'Etat-législateur : un fondement discutable de la proportionnalité des atteintes aux libertés des opérateurs**

En s'en remettant à la possibilité d'engager la responsabilité de l'Etat-législateur pour réparer le dommage causé par l'interdiction de certains équipements 5G, le Conseil d'Etat inscrit son arrêt dans une longue tradition d'indemnisation des opérateurs en raison d'une prohibition touchant la production économique. En effet, jadis irresponsable (CE, 11 janvier 1838, *Sieur Duchâtellier*), on sait depuis l'arrêt *Société des produits laitiers La Fleurette* (CE, 14 janvier 1938) que la responsabilité de l'Etat peut être mise en cause si le législateur n'a pas entendu exclure l'indemnisation des opérateurs affectés par une interdiction (comme ce fut le cas par exemple pour l'interdiction de

l'absinthe) et à condition que le requérant puisse justifier d'un préjudice spécial, c'est-à-dire ni trop général ni insuffisamment identifié.

En l'espèce, les conditions de la mise en œuvre de la responsabilité sont indiscutablement satisfaites : la loi n'a pas exclu l'indemnisation des opérateurs de téléphonie et, surtout, leur préjudice est bel et bien spécial, en ce qu'il résulte de l'hypothèse bien précise d'un refus d'autorisation et de l'obligation de remplacer certains équipements de générations antérieures pour assurer l'interopérabilité avec les nouveaux que certains opérateurs seront contraints d'acquies suite au refus d'agrément, au hasard, d'équipements produits par Huawei.

Ce qui paraît être plus discutable en revanche, c'est que l'éventualité de cette mise en cause de l'Etat pour compenser l'atteinte ainsi faite aux opérateurs demeure hypothétique quand l'atteinte, elle, est bien tangible. Éventuelle, l'indemnisation n'étant ni prévue ni exclue par la loi, elle dépendra par construction d'une demande postérieure des opérateurs lésés : c'est là toute la particularité du régime de responsabilité sans faute de l'Etat en tant que législateur qui, notons-le, faisait autrefois dépendre l'indemnisation d'une disposition expresse de la loi (CE, 5 février 1875, *Moroge*). Or, si par principe nous pouvons penser qu'elle sera accordée, il nous semble devoir être noté également que le Conseil d'Etat conclut au « *rapport raisonnable de proportionnalité* » (invoqué pas moins de six fois dans l'arrêt) dont les mesures attaquées sont empreintes

en mettant en perspective les pertes, pour partie inéluctables, des requérants avec la contingence de leur compensation. De bonne politique dans la mesure où cette considération vient au secours d'une solution dont nous avons rendu compte de la gravité pour les requérants, on peut juridiquement se questionner sur la solidité d'un tel motif qui avalise une kyrielle d'atteintes aux libertés économiques les plus fondamentales sous couvert de ce qu' un opérateur « *dont la demande d'autorisation (...) a été rejetée en raison du risque sérieux d'atteinte aux intérêts de la défense et de la sécurité nationale (...) pourrait demander l'indemnisation du dommage qu'il a subi de ce fait lorsque, excédant les aléas que comporte nécessairement une telle exploitation, ce dommage revêt un caractère grave et spécial et ne saurait, dès lors, être regardé comme une charge incombant normalement à l'intéressé* ».

Sur le plan légistique, ce mode opératoire n'incite évidemment pas le législateur à prévoir dans la loi un mécanisme de compensation. La perte éprouvée par les opérateurs se teinte d'incertitude, devient quasi-inévaluable et finalement le coût de la loi ne sera connu qu'*ex post*.

**Marie EL MOUATS (M2 Droit des public des affaires – MDAE)**

**Mathieu BONZON (L3 – MDAE)**

**Mahaut FROTIER DE LA MESSELIÈRE (L3 – MDAE)**

### **III. Veille législative**

## Loi n°2020-1508 du 3 décembre 2020 portant diverses dispositions d'adaptation du droit de l'UE en matière économique et financière

La loi n°2020-1508 du 3 décembre 2020 portant diverses dispositions d'adaptation du droit de l'Union Européenne en matière économique et financière met en conformité le droit national avec 14 règlements européens et habilite le Gouvernement à transposer 18 directives par ordonnances.

Les domaines qu'elle vise sont variés : fiscalité, audiovisuel, propriété intellectuelle ou lutte contre le terrorisme, protection des consommateurs face aux spécificités du numérique et le droit de la concurrence. C'est ce dernier qui retiendra notre attention.

En effet, l'application du règlement du 16 décembre 2002<sup>1</sup> était hétérogène dans les différents États membres, et ce alors même qu'il a permis une appropriation du droit européen de la concurrence par les autorités nationales. La Commission européenne a pu relever non seulement les inégalités dans les moyens d'intervention des autorités de concurrence nationales, mais plus particulièrement dans l'efficacité de leurs actions dissuasives. Certaines souffraient par ailleurs de problèmes d'indépendance vis-à-vis des pouvoirs politiques. C'est donc de ce constat qu'est née la directive ECN<sup>2</sup>, applicable depuis le 5 décembre 2020, à l'exception de la simplification de la procédure de clémence, subordonnée à l'adoption d'un décret en Conseil d'État. Il s'agira de passer en revue les apports de la loi en droit de la concurrence.

### **I. Les missions de l'Autorité de la concurrence et de la DGCCRF enrichies par la loi du 3 décembre 2020**

#### **A. Le renforcement des missions de l'Autorité de la Concurrence**

Ce renforcement des missions de l'Autorité de la Concurrence transparaît par l'ajout de mesures spécifiques et purement techniques. L'article L. 450-4, al. 3 du code de commerce a subi d'une part une refonte complète en matière d'investigation des agents visés à l'article L. 450-1, notamment les agents de l'Autorité de la concurrence. D'autre part, une clarification est opérée en désignant expressément la compétence du juge des libertés et de la détention pour autoriser les opérations se déroulant en dehors de son territoire. De manière similaire, l'article L. 461-3 du Code de commerce vient étendre le nombre de décisions que peuvent prendre le Président ou Vice-président seul. Cet allègement se concentre sur les décisions (ordonnances) propres au contrôle des concentrations et cette formation à juge unique devrait ainsi permettre, à terme, un gain de temps et une économie des moyens employés.

Enfin concernant la procédure d'injonction structurelle, son champ d'application s'élargit en remplaçant

la condition « d'atteinte à la concurrence effective » par de simples « préoccupations de concurrence ». D'autre part, la notion même de « concentration excessive » est supprimée. L'une des grandes limites de cette mesure est qu'elle est - pour l'heure - réduite à l'outre-mer. Néanmoins, l'Autorité de la concurrence s'est prononcée pour étendre cette rédaction à la Corse et, peut-être, à terme, au reste de la France métropolitaine.

#### **B. L'extension des missions de la DGCCRF**

L'un des autres apports de la loi est d'ajouter une nouvelle pratique restrictive de concurrence à la liste de l'article L.442-1 du Code de commerce, en application du règlement (UE) 2019/1150 du 20 juin 2019 en vigueur depuis le 12 juillet 2020 en France. Il vise tout particulièrement à imposer une série de nouvelles obligations aux plateformes et moteurs de recherche en ligne pour lutter contre les pratiques déloyales et renforcer les obligations en matière de transparence et de loyauté. Ainsi, l'article permet à la DGCCRF de solliciter du juge le prononcé d'une amende pouvant aller jusqu'à 5 millions d'euros, 5 % du chiffre d'affaires ou le triple des sommes indûment perçues.

Cela est particulièrement notable en ce que l'Autorité nationale compétente en matière de sanctions des pratiques restrictives de concurrence est l'Autorité de la Concurrence. Or, dans ce cas spécifique, c'est la DGCCRF qui protège la sécurité et la confiance des consommateurs. Face à la multiplication des sites internet frauduleux notamment lors du confinement de mars 2020 où par exemple des sites de vente de masques frauduleux avaient émergé, une plateforme automatisée « SignalConso » a été créée, permettant aux consommateurs de signaler les mauvaises pratiques commerciales des commerçants. Selon son rapport de 2020, la DGCCRF a souligné avoir effectué une hausse de 38% des contrôles de site internet par rapport à 2019.

Pour permettre la réalisation effective de ses missions, la DGCCRF comme l'Autorité de la concurrence ont vu leurs pouvoirs consolidés.

### **II. Les pouvoirs de l'Autorité de la concurrence et de la DGCCRF consolidés par la loi du 3 décembre 2020**

<sup>1</sup> Règlement (CE) n° 1/2003 du 16 décembre 2002 relatif à la mise en oeuvre des règles de concurrence prévues aux articles 81 et 82 du traité CE

<sup>2</sup> Directive (UE) 2019/1 adoptée le 1er décembre 2018, dite directive ECN +



**A. Le renforcement des pouvoirs de l'Autorité de la concurrence**

La loi du 3 décembre 2020 allège les procédures de sanctions des pratiques restrictives de concurrence, offrant une marge de manœuvre plus importante à l'Autorité.

A titre d'exemple, le rapporteur général de l'Autorité de la concurrence peut décider que l'affaire sera examinée par l'Autorité sans établissement préalable d'un rapport, avant même la notification des griefs. Par ailleurs, la suppression de l'avis de clémence évite des retards dans l'instruction et dans les opérations de visite et de saisie (qui comportait un risque de déperdition de preuves). En outre, la délivrance d'une commission rogatoire est devenue optionnelle (article L. 450-4 du code de commerce) et un seul officier de police judiciaire devra être présent dans le cadre de visites et saisies. Enfin, une procédure d'astreinte est applicable dans le cadre des injonctions à l'ensemble des pratiques restrictives de concurrence (article L. 470-1 III du code de commerce).

Plus encore, l'une des modifications législatives ayant le plus d'impact en pratique est l'extension de la liste des décisions pouvant faire l'objet d'une adoption simple par le président de l'Autorité de la concurrence ou par un vice-président nommé par lui (article L. 461-3 du code de commerce). Ainsi, de nombreuses décisions, dont celles de révision d'engagements, seront désormais prises sur proposition du rapporteur général de l'Autorité.

**B. L'extension des pouvoirs de la DGCCRF**

Tout d'abord, il convient de constater que le Ministre de l'économie, dont la DGCCRF dépend, voit son pouvoir d'injonction et de transaction en matière de pratiques anti-concurrentielles élargi. En effet, l'article L. 464-9 du Code de commerce est modifié par le 10° de l'article 37 de la loi du

3 décembre 2020 : cette disposition supprime le critère de dimension locale qui s'adaptait mal au développement du commerce électronique.

En outre, la DGCCRF voit son pouvoir étendu en cas d'inexécution totale, partielle ou tardive d'une astreinte : elle pourra procéder à une injonction ou à la liquidation de l'astreinte, le montant total des sommes demandées ne pouvant être supérieur à 1% du chiffre d'affaires mondial. Ces décisions doivent être motivées et font grief. De plus, la DGCCRF peut publier l'injonction en cas d'inexécution, aux frais de la personne sanctionnée. Enfin, le plafond des sanctions qu'elle prononce à l'encontre des organisations professionnelles fixé à 3 millions d'euros n'est plus applicable. Pour l'année 2020, la DGCCRF avait prononcé plusieurs milliers d'avertissements, lettres d'injonctions, et amendes administratives, pour un montant total de 161,1 millions d'euros.

En conclusion, l'ère du numérique prend une place de plus en plus importante au sein des enjeux qui concernent tant l'Autorité de la concurrence que la DGCCRF. Les deux continueront en 2021 à participer aux discussions portant sur le Digital Market Act et le Digital Services Act s'agissant de la régulation applicable aux plateformes numériques. L'avis sur la transformation concurrentielle du secteur financier sera publié cette année et portera sur les secteurs d'activité bouleversés par le digital, ainsi que les conséquences liées à l'arrivée des GAFAs dans la sphère des services de paiement.

**Alexandre ARHAN** (L3 - MDAE)

**Lucillien DENOYELLE** (M1 - MDAE)

**Emma ROUHAUD** (M1 - MDAE)

**Albane FONFREDE** (M2 Droit public des affaires - MDAE)

## **IV. Dossier thématique**

## Le coût : déterminant majeur du choix du mode de financement des sociétés.

Les opérations de financement sont inhérentes à l'économie. Le droit et la finance ont créé de multiples manières pour les agents économiques de se financer : le crédit, le marché, *le private equity*, les obligations. Comme dans l'ensemble la concurrence est indispensable pour permettre le bon fonctionnement du marché. Cependant, la question est alors comment choisir le mode de financement approprié à son projet.

Nombre de projets ne peuvent exister sans financement et, inversement, le financement se nourrit de projets sous-jacents. Le financement ne peut donc exister sans l'activité qu'il permet. Son dessein premier reste de financer l'économie réelle.

Dans une acception générale, le financement peut se définir comme « la réunion des fonds nécessaires à la réalisation d'une opération (acquisition ou amélioration d'un bien, rachat d'un immeuble...) »<sup>1</sup>. Les moyens de financement sont nombreux : financement bancaire, financement sur les marchés financiers ou encore financement participatif. En termes juridiques, il apparaît à cet égard nécessaire de différencier métiers du crédit et métiers du titre. S'agissant des métiers du crédit, ceux-ci s'attachent au domaine du droit bancaire : conventions de prêt d'argent et toutes les sûretés qui s'y rattachent. Les métiers du titre se rapportent au domaine du droit financier : le droit des marchés financiers en cas de financement par les marchés (*public equity*) et le *private equity* en cas de financement hors marchés financiers.

En raison du nombre croissant des sources de financement, la question primordiale est la suivante, lorsqu'un porteur de projet ou une société souhaite trouver un moyen de financement : quel type de financement choisir ? Cela dépendra de plusieurs paramètres tels que le stade de développement de la société ou encore le coût du financement. A l'instar de tout marché concurrentiel, le choix d'un financement est guidé par la concurrence par les coûts. Nous étudierons donc la manière dont le coût du financement est aujourd'hui le *leitmotiv* de l'ensemble du droit du financement.

**1. Exclusion du financement bancaire.** Il convient d'emblée d'écarter le financement bancaire de notre réflexion. En effet, celui-ci est un mode de financement auquel la plupart des sociétés ont recours tout au long de leur cycle de développement. À titre d'exemple, le financement bancaire est adapté tant pour le financement d'un fonds de commerce de boulangerie que pour celui d'une plateforme pétrolière nécessitant un plus gros emprunt. Le coût de financement, les techniques juridiques et financières (crédit bancaire classique contre crédit syndiqué) utilisées vont toutefois différer selon les projets financés. Il n'en reste pas moins que le mode de financement est le même : un financement par le crédit.

**2. Choix du mode de financement.** Les sociétés, pour se financer, peuvent choisir entre un financement par les

marchés financiers ou un financement par le *private equity*. Le choix du mode de financement repose sur une analyse des coûts. Le coût proposé dépendra davantage du risque de l'investissement, que du mode de financement choisi<sup>2</sup>. Le choix du mode de financement repose ainsi sur une comparaison de différents coûts : le coût suivant la théorie financière, le coût apparent, mais aussi leurs conséquences directes et immédiates. Par conséquent, les sociétés diversifient leurs sources de financement. En fonction du type d'investissement ou du stade de développement de la société, cette dernière préférera un mode de financement plutôt qu'un autre.

**3. Financement par le *private equity*.** Le *private equity* regroupe trois types d'activités : le capital-risque, le capital-développement et le capital-transmission. Le capital-risque concerne essentiellement les *startups* au moment de leur création et pour leur développement. Le capital-développement s'inscrit dans une perspective d'accompagnement des sociétés ayant atteint une certaine maturité qui cherchent à financer leur croissance. Le capital-transmission enfin, utilise principalement le *LBO*, montage financier consistant en une opération de rachat d'une société cible financée par l'endettement. En la matière, certains fonds se spécialisent de plus en plus en fonction des titres financiers dans lesquels ils investissent. Il y a en effet des fonds de capitaux qui investissent en actions uniquement, des fonds obligataires qui investissent en obligations seulement, et des fonds *mezzanines* qui investissent dans des titres complexes.

**4. Financement par le marché et impératif de transparence.** Le *private equity* et le financement sur les marchés financiers sont tous deux régis par des relations contractuelles. Néanmoins, la différence fondamentale entre ces deux formes de financement réside dans l'existence d'un impératif de transparence inhérent aux marchés financiers. En ce sens, l'attractivité des marchés dépend de la volonté des investisseurs d'immobiliser des liquidités en échange de créances financières qui leur confèrent des droits sur des flux financiers futurs mais dont la valeur est aléatoire. Pour minimiser ce risque, l'investisseur a besoin d'être complètement informé sur le contenu de son investissement. L'information participe au bon fonctionnement du marché. Le prix des titres n'est en définitive rien d'autre qu'un concentré d'informations.

**5. Les coûts élevés engendrés par l'impératif de transparence.** De cet impératif de transparence découlent des obligations pour les émetteurs. Elles constituent en réalité des coûts pour ces derniers. À titre d'exemple, le département

<sup>1</sup> G. Cornu, « Financement », *Vocabulaire juridique*, 13<sup>e</sup> éd., PUF, 2021.

<sup>2</sup> P. Oury, Y. Le Fur, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 2021.

juridique d'une société *cotée* est bien plus développé que celui d'une société *non cotée*, puisque pèse sur l'émetteur une obligation d'information permanente. La transparence implique également des obligations comptables et financières qui, elles aussi, se matérialisent en des coûts. L'émetteur doit en effet collecter, trier, vérifier et contrôler l'information en permanence. Dans cette perspective, une société souhaitant se financer sur le marché doit se livrer à une analyse de coût et se demander à combien lui coûtera son entrée sur les marchés financiers. Il est cependant difficile de chiffrer précisément le coût de ce financement. Le prix d'une *Initial public offering (IPO)* diffère selon le type de marché sur lequel entre la société, la structure de celui-ci (règlementé ou systèmes multilatéraux de négociation) et le compartiment sollicité (A, B ou C d'Euronext par exemple). Plus encore, la plupart des études quantitatives sur le sujet externalisent beaucoup de dépenses, ce qui rend le montant réel du coût du financement encore plus abscons<sup>1</sup>. Par exemple, le coût généré par les départements juridiques ne sera souvent pas pris en compte. En somme, on peut affirmer que le financement sur les marchés financiers suppose un principe de transparence qui implique pour les émetteurs un surcoût au financement. Partant, seules les sociétés pouvant supporter ce coût pourront se financer sur les marchés financiers, ce qui peut expliquer la chute du nombre d'*IPO* et l'augmentation des sorties de la côte (*delistings*).

**6. Les coûts plus faibles attachés au *private equity*.** À l'opposé, il n'existe aucune obligation de transparence dans le domaine du *private equity*. Par conséquent, le coût du financement est nécessairement moins élevé que le financement par le marché. C'est la raison pour laquelle une *startup* aura intérêt à se tourner vers le *private equity* plutôt que de recourir à un financement par les marchés. C'est donc entre autres la capacité de la société à supporter un coût de financement élevé qui déterminera son choix de cotation sur les marchés financiers. Une société se tournant vers le *private equity* ne subira pas les coûts inhérents au financement sur les marchés financiers. Cependant, l'investisseur (le fonds d'investissement) exigera une rémunération du financement élevée en raison du risque attaché au *private equity* (ce qu'on appelle une « prime de risque »). Le financement d'une *startup* par le *private equity* est en effet beaucoup plus risqué que le financement d'une société *cotée* dont les titres sont standardisés sur le marché. Très concrètement, les investisseurs « classique » sur le marché préféreront investir sur des titres CAC-40 que dans une *startup* instable financièrement. Ce n'est effectivement pas la vocation de l'épargne publique que d'endosser ces types de risques, qui seront plutôt supportés par des professionnels du financement comme des fonds de capital-risque. Au demeurant, dans la mesure où chaque activité de *private equity* a des normes différentes en termes de coût de financement, il reste difficile d'avoir une idée très précise de celui-ci.

**7. Diversité relative des moyens de financement traditionnels.** Depuis le XVII<sup>e</sup> siècle et la création de la

bourse, les sociétés disposent d'une pluralité de moyens de financement. La diversité des sources de financement « traditionnels » (*private equity*, endettement bancaire, marchés financiers) est cependant à nuancer. Les sociétés pourront certes recourir à ces différents financements, mais traiteront généralement avec le même intermédiaire : « la banque ». Juridiquement, ce guichet unique recoupe les établissements de crédit et les prestataires de service d'investissement (PSI). En effet, d'une part l'établissement de crédit jouit du monopole bancaire pour l'octroi de crédit<sup>2</sup>, mais d'autre part l'accréditation PSI lui permet d'accompagner tant les entreprises dans leur introduction en bourse, que d'investir le domaine du *private equity*, via des fonds d'investissement. Raison pour laquelle il serait peut-être plus opportun de parler de « décréditisation » que de « désintermédiation » pour évoquer la diversification des moyens de financement dès lors que les intermédiaires restent importants sur les marchés financiers. En outre, cette diversité des modes de financement « traditionnels » est à nuancer face au développement de modes de financements dits alternatifs.

**8. Récente diversification.** Ce n'est qu'avec la révolution Internet que s'opère une véritable diversification des modes de financement. La fin du XX<sup>e</sup> siècle laisse place à un nouveau moyen de financement : le *crowdfunding*. Il consiste en un échange de fonds, souvent faibles, entre le public, via une plateforme en ligne. Il devient un mode de financement plébiscité par la réduction des coûts qu'il offre. En effet, il est à la fois un outil de marketing et de communication pour le projet et un mécanisme de levée de fonds. Enfin, le développement de la *blockchain* fait naître un nouveau mode de financement, plus rapide et moins onéreux, les *initial coin offerings (ICO)*. Une *ICO* est une levée de fonds effectuée au travers d'une technologie de registre distribuée. Elle donne lieu à une émission de jetons. Ces derniers peuvent être ensuite, selon les cas, utilisés pour obtenir des services ou échangés sur une plateforme et rapporter du crédit<sup>3</sup>. Cette technologie permet d'effectuer une levée de fonds sans plateforme ou intermédiaire et réduit ainsi le coût d'une levée de fonds. De manière plus générale, la récente diversification des modes de financement facilitée par les nouvelles technologies ne paraît pas plus originale que la bourse en son temps, ou que les financements par *business angel*, plus récemment. La logique reste en effet la même : diversifier l'offre de financement pour faire du sur mesure et finalement tendre à une réduction du coût du financement. Néanmoins, bien que la logique reste identique, le rôle des « banques » est érudé par ces nouveaux modes de financement désintermédiés, de sorte que le paradoxe entre diversité et monopole tend à s'effacer désormais.

Ferdinand TOULZA (M1 - MDAE) / Paul SCHWENDT (M1 - MDAE) / Pauline MILLET (L3 - MDAE) / Pauline LEFEVRE (M2 Droit financier - MDAE) / Margot LECOEUR (M2 Droit financier - MDAE)

---

<sup>1</sup> Le coût d'une *IPO* représente entre 4 et 7 % des montants levés, auquel s'ajoute un montant annuel estimé entre 1 et 2 millions de dollars (PwC (2017), « Insight into the costs of going public and being public »).

<sup>2</sup> Article L.511-5 du Code monétaire et financier.

<sup>3</sup> C. Le Moigne, « ICO françaises : un nouveau mode de financement ? », Autorité des marchés financiers, Novembre 2018.

## **V. « Mot de l'expert »**

## Divorcer M. et Mme Dupont-Durand ou marier Suez à Veolia ?



Bertrand Fages -  
Co-Directeur du  
MDAE

Co-directeur du Magistère de droit des activités économiques, le Professeur Bertrand Fages enseigne au cours des trois années, d'abord en Techniques contractuelles, puis en Gouvernance et responsabilité des sociétés. Enfin, en dernière année, il nous permet de réaliser un projet de fin d'étude théorique ou pratique qui a pour objectif de mettre en application nos connaissances à un sujet librement choisi en lien avec le droit des affaires mais également avec les autres matières du droit. Pour lui, le Magistère doit nous ouvrir toutes les portes.

Le Magistère de droit des activités économiques de Paris 1 a ceci de particulier – et pour tout dire de très généreux – qu'il laisse à ses étudiants de deuxième année la liberté de se porter candidat au Master 2 de leur choix. Il arrive alors que certains d'entre eux décident de prendre quelques distances avec le droit des affaires et de consacrer leur troisième année à des matières qui en sont fort éloignées. Qu'à cela ne tienne ! L'excellence des étudiants du Magistère leur ouvre partout de belles perspectives. Peu importe le champ disciplinaire dans lequel ils mobilisent leur connaissance des fondamentaux et exercent leur capacité de réflexion critique. Peu importe le terrain sur lequel ils développent leur maîtrise de la méthode, du raisonnement et de l'argumentation juridiques. Il n'est pas un recoin du droit où les étudiants du Magistère ne puissent exceller. Du reste, toute carrière professionnelle réserve son lot de surprises, pouvant conduire les uns ou les autres à se spécialiser dans des domaines à l'origine insoupçonnés. Par exemple, en cette période où la laïcité fait tant débat, sait-on que l'une des très rares spécialistes du droit français des religions, Anne-Violaine Hardel, Directrice du service juridique de la Conférence des évêques de France, est une ancienne étudiante du MDAE (1ère promotion, 1990) ? (voir ainsi son ouvrage : *Signes religieux et ordre public, Quelles laïcités dans les rapports espaces publics, espaces privés ?*, Paris, Cerf, coll. Cerf-Patrimoines, 2008).

Cela étant dit, à tous les étudiants qui creusent le sillon du droit des affaires, à tous ceux qui labourent jusqu'au bout le droit des activités économiques, qui ne se laissent pas décourager par le dur apprentissage du droit des sociétés, par la complexité normative du droit bancaire et du droit des marchés financiers, par l'incroyable somme de connaissances que mobilisent le droit du financement et la pratique du *restructuring*, par la disposition d'esprit originale que requiert la *corporate governance*, par le caractère incontournable et bien souvent décisif du droit fiscal des affaires et du droit comptable, par l'approche économique du droit de la concurrence, par les

transformations du droit pénal des affaires et les chausse-trappes du contentieux économique... À tous ceux-là, donc, le directeur du diplôme ne peut dire qu'une chose : « *well done* » ! Car, qu'il se déploie sur le terrain du droit privé ou du droit public, le droit des activités économiques peut être le fidèle compagnon de toute une vie. L'ami qui assure les bases d'une sécurité professionnelle à toute épreuve. Mais aussi le mentor qui donne une pleine capacité à agir dans les grands dossiers du moment et à penser le monde qui nous entoure.

Penser le monde qui nous entoure ? N'y vais-je pas un peu fort ?

Au printemps dernier, j'ai eu le grand plaisir de préfacier en vue de sa publication l'admirable thèse de Samuel François (23<sup>e</sup> promotion, 2012) sur *Le consentement de la personne morale (LGDJ, coll. Biblio. dr. priv., 2020)*. Récompensée par trois prix prestigieux, cette thèse explore les entrailles du consentement de la personne morale (et en particulier des sociétés commerciales) en montrant que celui-ci revêt une densité juridique et temporelle bien supérieure au consentement de la personne physique, lequel n'est véritablement saisi par le droit qu'au moment de son extériorisation. Or si le consentement de la personne morale est bien, lui aussi, extériorisé par un acte de représentation, il s'élabore d'abord, au sein même de la personne morale, dans les rouages internes d'un processus organique et organisé accordant une large place à la prise de décision – le plus souvent de nature collective, au sein d'un organe collégial. Prise de décision et acte de représentation sont donc les deux composantes irréductibles du consentement de la personne morale. Et ce consentement, ainsi conçu, en tant que pur produit du droit, de fiction dans la fiction, est lui-même irréductible au consentement personnel des personnes physiques intervenant dans le processus. C'est là l'un des acquis majeurs de la thèse de Monsieur François.

Mais cette thèse, une fois refermée, invite aussi à une réflexion plus profonde, car son thème général nous renvoie à nos propres consentements humains. En ces temps technologiques où nos « oui » tendent à être ravalés au rang de simples clics, prenons-nous le temps de vraiment consentir ? Ne serait-il pas



opportun, comme le font les personnes morales en quête de bonne gouvernance, de bien identifier nos instances intérieures de décision et de veiller à leur correct fonctionnement, de défendre notre lucidité et notre autonomie en pensant par et pour nous-mêmes plutôt que de déléguer la fabrique de nos consentements aux algorithmes et aux réseaux sociaux ? Et lorsque nous nous tournons vers autrui pour décider, ne devrions-nous pas nous garder des dangers du mimétisme pour explorer les vertus de la collégialité ? Au fond, la thèse de Samuel François témoigne de ce que le droit des affaires, par ses méthodes et ses solutions, peut s'avérer un formidable instrument de réflexion critique pour qui veut bien en mobiliser les ressources à la fois dans et en dehors de la sphère purement économique.

Oui, comme d'autres branches du droit et peut-être même un peu mieux qu'elles, le droit des affaires permet de penser le présent et d'agir sur le monde. Ce n'est pas se tromper que de le choisir et d'y demeurer fidèle.

**Bertrand FAGES**

## La Rédaction

Alexandre ARHAN • Amel BELAÏD • Gustave BERTON • Mathieu BONZON • Sylvain BRANIER-RENAULT • Claire DANGEL • Lucilien DENOYELLE • Marie EL MOUATS • Albane FONFREDE • Mahaut FROTIER DE LA MESSELIÈRE • Selim LAROUCSI • Margot LECOEUR • Pauline LEFEVRE • Pauline MILLET • Baptiste PERSOUYRE • Mathilde ROLAND • Emma ROUHAUD • Paul SCHWENDT • Ferdinand TOULZA • Alice VIAL • Gabrielle WICKER



Veille juridique - Edition Juin 2021