



DROIT ET CROISSANCE
FAIRE DU DROIT UN VECTEUR DE CROISSANCE

Position de Droit & Croissance concernant la prochaine réforme du droit privé des affaires

**par Sophie Vermeille,
avocate et fondatrice de Droit & Croissance
et Benjamin Fremaux,
membre du comité de direction de Droit & Croissance**

La France s'est engagée dans une compétition importante afin d'être en mesure de tirer profit du Brexit et de l'affaiblissement de la place financière de Londres. Le renforcement de l'Etat de droit, ce que nos amis anglo-saxons appellent « **the Rule of Law** » est la **pièce angulaire du développement des marchés financiers** et, plus, généralement de la prospérité d'un pays¹. La France doit encore faire la preuve qu'elle parle le même langage que les investisseurs.

La France doit, dans cette optique, modifier de manière substantielle l'ensemble des mécanismes d'encadrement des pouvoirs des dirigeants, autrement dit « la gouvernance de ses entreprises ». La France doit, dans le prolongement, élever le niveau de protection des investisseurs, les codes de bonne gouvernance, à la seule main des émetteurs en France, ayant montré leur insuffisance.

1/ Améliorer le droit de la protection des investisseurs

- protéger le droit des actionnaires de sociétés en bonne santé financière : la concentration du capital des entreprises françaises cotées est bien plus importante qu'au Royaume-Uni ou aux États-Unis. Cela traduit la difficulté des actionnaires à contrôler les dirigeants autrement qu'en conservant le contrôle de l'assemblée générale et du conseil d'administration. Cette situation entraîne un risque de « tunneling » des actionnaires majoritaires, au détriment des actionnaires minoritaires, c'est à dire d'extraction de richesse, en violation du principe d'égalité de traitement des actionnaires (par exemple au moyen de conventions de prêts intra-groupes à un taux d'intérêts hors marché).

Le développement des marchés financiers est indispensable à l'économie et, en particulier, à l'essor du secteur de la French Tech. Cela nécessite que les dirigeants rendent des comptes aux actionnaires et non à tous les stakeholders (salariés fournisseurs dont les intérêts peuvent ne pas être

¹ Cette question est au cœur des travaux des économistes James Robinson (Harvard) et Daron Acemoglu (MIT) qui ont publié un best-seller sur ce sujet "[Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty](#)".

complètement alignés à ceux des actionnaires, étant précisé que l'objectif actionnarial de long terme dépend forcément de la qualité des relations avec les stakeholders à court et moyen terme)². Porter atteinte au contrat social qui lie les dirigeants et les actionnaires est dangereux, les dirigeants pouvant s'affranchir de toute tutelle dès lors qu'ils sont soumis à des conflits d'objectifs³.

Ainsi, **il faut revoir le régime des conventions réglementées afin d'appliquer un principe de « substance over form » de manière à capter tout type d'opération présentant un conflit d'intérêts susceptible de pénaliser les actionnaires minoritaires.** A titre d'exemple, les conventions conclues entre la société mère avec sa sous-filiale échappent au régime des conventions réglementées avec l'accord des commissaires aux comptes.

Il faut imposer par un ailleurs, un devoir de loyauté des actionnaires majoritaires vis-à-vis des minoritaires (en l'état la définition de l'abus de majorité est bien trop restrictive), **et renforcer les devoirs des loyautés des membres du conseil d'administration vis-à-vis de leurs actionnaires dans leur ensemble.** Faute d'engager sa responsabilité devant les actionnaires, un membre d'un conseil d'administration d'une société en France, aussi indépendant soit-il en apparence, n'a aucun intérêt à s'opposer à la volonté des dirigeants. Le rôle de contre-pouvoir des conseils d'administration face au dirigeant, est forcément affaibli, en l'absence d'un tel lien entre l'administrateur et les actionnaires, qui existe pourtant dans tous les autres pays d'Europe de l'Ouest.

Du côté du droit boursier, il faut renforcer les règles de transparence de l'information donnée au marché **lorsqu'il existe un conflit d'intérêts avéré entre les différentes catégories d'investisseurs et les dirigeants** (par exemple forcer l'entreprise à transmettre le plan d'affaires dans les recapitalisations de sociétés en difficultés).

- protéger le droit des créanciers lorsque l'entreprise est insolvable ; c'est le rôle du droit des entreprises en difficulté qui doit être considérablement révisé, surtout dans un contexte de développement des marchés financiers⁴.

2/ Améliorer les règles de procédure civile

Ce n'est pas tout de donner des droits aux investisseurs, encore faut-il que ces droits soient réellement effectifs devant les tribunaux.

Les règles de procédure civile en matière de collecte de preuves doivent être changées sur le modèle de la « discovery rule » en Common Law, selon laquelle les parties à un procès sont tenues de divulguer toutes les pièces se trouvant en leur possession, quelles leurs soient favorables ou défavorables. Ces règles sont essentielles à la défense d'investisseurs. Leur introduction en droit français présenterait de plus l'immense avantage de mettre fin à une pratique bien connue en France, consistant pour un plaignant à initier une procédure au pénal, dans le seul but d'utiliser la puissance publique pour faire le travail de collecte de preuves, et ce, même si manifestement sa demande au pénal est infondée. Trop d'actions pour abus de biens sociaux sont classées sans suite et nuisent inutilement à la réputation des dirigeants. En l'état, les règles en matière de collecte de preuves au civil restent insuffisantes.

² Comme le souhaiteraient les dirigeants d'entreprise françaises, dans une tribune qu'ils ont fait paraître dans le Journal le Monde : "[Plaidoyer en faveur d'une économie de marché responsable](#)"

³ Cette idée est défendue ardemment par le prix Nobel d'Economie, Jean Tirole, dans son dernier ouvrage à destination du grand public : "[L'Economie du bien commun](#)".

⁴ V. la note de Droit & Croissance en matière de réforme des faillites, ainsi que la dernière étude empirique : S. Vermeille « Restructurations obligataires, augmentations de la dernière chance et intervention étatique », RTDF n°2 2017.

De plus, **les actions de groupe doivent être favorisées en matière de contentieux financier et encadrées afin d'éviter les dérives connues aux Etats-Unis**. Sans action de groupe, les actionnaires souffrent du dilemme du prisonnier, qui empêchent une coordination effective. Résultat, il y a très peu de contentieux contre les émetteurs ou les commissaires aux comptes et aucun contentieux contre les garants des émissions. On ne peut pas tout attendre de l'AMF. En matière de répression des pratiques anti-concurrentielles, la Commission européenne a dernièrement encouragé les concurrents lésés à initier des contentieux au civil, reconnaissant que l'action publique restait, par nature, perfectible. Une approche similaire devrait d'appliquer en droit financier.

3/ Améliorer le fonctionnement des institutions judiciaires

Une plus grande spécialisation des juges est nécessaire pour garantir la protection des contrats financiers (dont certains font plusieurs centaines de pages, parfois en anglais).

Dans un contexte budgétaire contraint, **le principe de double degré de juridiction** (le droit de faire appel en toutes circonstances) **et le principe de l'effet suspensif de l'appel pourraient être abandonnés** afin d'encourager la médiation. C'est le modèle qui existe au Royaume-Uni mais aussi à certains égards en droit européen. Cela permettra de réallouer les ressources dans les domaines où l'insuffisance des moyens de justice a des effets systémiques sur notre économie.

Ces mesures sont essentielles dans la compétition actuelle pour les fonds propres. Les pouvoirs publics pourront à cet égard bénéficier du fait de la **transposition à venir en droit français de la nouvelle directive « actionnaires », prévue pour 2018**. Cette opportunité ne doit pas être manquée.

