



HAL
open science

L'investissement (étude juridique)

Guillaume Grundeler

► **To cite this version:**

Guillaume Grundeler. L'investissement (étude juridique). Droit. Aix-Marseille Université, 2014. Français. NNT: . tel-03188327

HAL Id: tel-03188327

<https://amu.hal.science/tel-03188327>

Submitted on 1 Apr 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**L'INVESTISSEMENT
(ÉTUDE JURIDIQUE)**

Titre : *L'investissement (étude juridique)*

© PUAM, 2017
ISBN : 978-2-7314-1048-8

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a) d'une part que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

PRESSES UNIVERSITAIRES D'AIX-MARSEILLE-PUAM-2017
29, AVENUE ROBERT SCHUMAN - 13621 AIX-EN-PROVENCE CEDEX
puam@univ-amu.fr – <http://presses-universitaires.univ-amu.fr/>

UNIVERSITÉ D'AIX-MARSEILLE

COLLECTION DE L'INSTITUT DE DROIT DES AFFAIRES

CENTRE DE DROIT ÉCONOMIQUE

L'INVESTISSEMENT (ÉTUDE JURIDIQUE)

Guillaume GRUNDELER

Préface de Jacques MESTRE
*Doyen honoraire de la Faculté de droit
et de science politique d'Aix-Marseille*

Thèse publiée avec le soutien de l'École doctorale Sciences Juridiques et politiques
et du Centre de Droit économique de l'Université d'Aix-Marseille

PRESSES UNIVERSITAIRES D'AIX-MARSEILLE

-2017-

*À mes Maîtres,
à mes parents, à Lucie*

PRÉFACE

Il est des mots qui paraissent, académiquement, prédéterminés. Ainsi en est-il par exemple, pour nous juristes, qui en sommes alors perçus comme les dépositaires naturels et les spécialistes attirés, du contrat, de la juridiction ou encore de la filiation. Des mots en quelque sorte réservés au droit, comme si les autres disciplines n'avaient pas à les approfondir ni même à les appréhender, de peur sans doute qu'elles ne les dénaturent ou en altèrent la substantifique moelle. Or il en va à l'évidence de même, mais cette fois-ci sous l'angle de nos collègues et amis économistes, du mot investissement. Un mot-clé pour qui s'intéresse à la demande globale, s'interroge sur les leviers de la croissance, ambitionne la prospérité économique d'une société... Tout au plus les gestionnaires, eux-mêmes investis, si l'on ose dire, de la mission d'optimiser la marche de nos entreprises, sont-ils invités à s'y intéresser aussi, pour souligner l'importance de construire l'avenir en mettant intelligemment le présent à son service.

Et pourtant, à bien y réfléchir... prospérité d'une société, fonctionnement harmonieux des entreprises, pari intelligent sur l'avenir, ne sont-ce pas là, également, de légitimes ambitions pour un droit qui n'entendrait pas se recroqueviller sur ses habituels domaines d'intervention et aurait le souci de réguler au mieux les mécanismes économiques pour en favoriser l'épanouissement ? En tout cas, telle a été manifestement la conviction de Guillaume Grundeler qui, au lendemain de la brillante obtention d'un Master de droit économique à l'Université d'Aix-Marseille, a précisément choisi, avec courage et détermination, de s'attaquer à la rédaction d'une thèse juridique portant sur l'investissement.

Or, quelques années plus tard, le lecteur de l'ouvrage que nous avons le plaisir de préfacer ne pourra que s'en réjouir, en même temps qu'il constatera, une nouvelle fois, que les recherches doctorales menées au cœur des zones d'intersection disciplinaires se révèlent toujours particulièrement fécondes. Car, notion centrale de toute économie digne de ce nom, l'investissement est bien aussi de nos jours, et à de multiples égards, au cœur des préoccupations juridiques. Le droit international a joué ici un rôle pionnier avec le sort particulier réservé aux investissements étrangers, tout à la fois bienvenus et redoutés, et plus encore avec ces fameux investissements d'Etat, auxquels la célèbre convention de Washington créatrice du CIRDI est venue donner, dès 1965, une visibilité arbitrale singulière. Mais par la suite, le droit interne a lui-même largement pris le relais, en plaçant à son tour l'investissement au centre de problématiques juridiques toujours passionnantes. Qu'il suffise ainsi de songer à l'investissement des distributeurs, dont on a pu se demander s'il ne devait pas être le support implicite d'un droit au renouvellement du lien contractuel ; à l'investissement réalisé par les clients d'un organisme financier, dont les juges ont dû parfois envisager les suites malheureuses ; à celui d'époux mariés sous un régime de communauté, susceptible de soulever un délicat problème de qualification ; à celui effectué par une société, qui donne une expression concrète aux efforts des associés ou encore au

soutien des banques ; à l'investissement... parasité par un concurrent peu scrupuleux qui a, pour sa part, choisi d'en faire l'économie ; ou encore, tout naturellement, à cet investissement socialement responsable, dont les entreprises sont devenues friandes et qui confère souvent à la RSE une visibilité bien venue.

Il reste que l'abondance des hypothèses, si elle légitime pleinement la démarche du doctorant, ne lui facilite généralement pas la tâche ! De la diversité, qui est ici très grande puisque toutes les branches du droit peuvent être, à un degré ou à un autre, concernées, il faut en effet réussir à s'abstraire pour construire l'unité. Ce que Guillaume Grundeler aura toutefois particulièrement bien réussi à faire, en construisant sa synthèse autour des deux pôles traditionnels du droit : la qualification et le régime. Certes, modestement, il préfère parler de simples éléments servant à la construction de ces deux points mais puisque le préfacer n'est pas, quant à lui, tenu d'un devoir particulier de modestie, disons les choses très directement : à la lecture de cet ouvrage, appuyé sur un appareil scientifique d'une grande richesse, le lecteur saura ce qui mérite la qualification d'investissement et connaîtra le sort que le droit lui réserve.

Au titre de la qualification, il verra ainsi se dégager, avec toujours la plus grande clarté dans le propos, les grandes pierres de l'édifice : réalisation d'un apport, engagement d'une valeur, possibilité mais non certitude d'un enrichissement, et enfin enrichissement lié aux profits tirés d'une exploitation. Et au titre du régime, émergeront la préservation de l'environnement juridique de l'investissement, la réservation de la valeur économique issue de l'investissement, et enfin l'organisation des suites, heureuses ou malheureuses, de l'investissement avec, selon les cas, le partage du fameux retour sur investissement ou bien l'imputation définitive d'une charge, que le droit de la responsabilité ou celui de l'expropriation pourront parfois permettre de reporter sur un tiers.

Qu'ajouter, sinon d'inviter le lecteur à découvrir au plus tôt ce superbe ouvrage, plein de belles promesses ! Et naturellement aussi, pour un universitaire en fin de carrière comme l'est l'auteur de ces lignes, de se dire qu'une fois encore, l'investissement fait par le Ministère des Universités sur les jeunes chercheurs reste sans conteste le meilleur des placements. Un investissement qui construit en effet l'avenir en faisant confiance à celles et ceux qui ont les qualités requises pour dissiper d'emblée toute incertitude sur l'enrichissement attendu !

Jacques MESTRE
Doyen honoraire de la Faculté de droit
et de science politique d'Aix-Marseille

LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

<i>Actes prat. ing. sociétaire</i>	<i>Revue Actes pratiques, Ingénierie sociétaire</i>
<i>AFDI</i>	<i>Annuaire français de droit international</i>
aff.	Affaire
<i>AJDA</i>	<i>Actualité juridique, droit administratif</i> (Dalloz)
al.	Alinéa
AMF	Autorité des marchés financiers
<i>Arch. phil. dr.</i>	Archives de philosophie du droit
art.	Article
<i>Banque</i>	<i>Revue Banque</i> (Revue Banque édition)
<i>Banque & Dr.</i>	<i>Revue Banque et Droit</i> (Revue Banque édition)
<i>Bull. Joly.</i>	<i>Bulletin Joly sociétés</i> (Lextenso)
<i>Bull. Joly bourse</i>	<i>Bulletin Joly bourse et produits financiers</i> (Lextenso)
CA	Cour d'appel
<i>Cah. arb.</i>	Cahiers de l'arbitrage
<i>Cah. dr. entr.</i>	<i>Cahiers de droit de l'entreprise</i> (LexisNexis)
<i>Cah. dr. sport</i>	<i>Cahiers de droit du sport</i>
Cass. 1 ^{re} , 2 ^e , 3 ^e civ., com., soc.	Cour de cassation, première, deuxième, troisième chambre civile, chambre commerciale, chambre sociale
CE	Conseil d'État
CEDH	Cour européenne des droits de l'Homme
C. civ.	Code civil
C. com.	Code de commerce
ch.	Chambre
comp.	Comparer ou compétence, selon le contexte
CGCT	Code général des collectivités territoriales
CGI	Code général des impôts
chron.	Chronique
CJCE, CJUE	Cour de Justice des Communautés européennes, Cour de Justice de l'Union européenne
CMF	Code monétaire et financier
comm.	Commission ou commentaire, selon le contexte

<i>Comm. com. électr.</i>	<i>Revue Communication, commerce électronique</i> (LexisNexis)
<i>Contrats conc. consom.</i>	<i>Revue Contrats, concurrence, consommation</i> (LexisNexis)
CPI	Code de la propriété intellectuelle
C. trav.	Code du travail
CUP	<i>Cambridge university press</i>
<i>D.</i>	<i>Recueil Dalloz</i> (Dalloz)
<i>D. aff.</i>	Dalloz affaires
déc.	Décision
<i>Defrénois</i>	Répertoire du notariat Defrénois (Lextenso)
dir.	Directive ou sous la direction, selon le contexte
Doc. fr.	La documentation française
<i>Dr. & patr.</i>	<i>Revue Droit et patrimoine</i> (Lamy)
<i>Dr. social</i>	<i>Revue Droit social</i>
<i>Dr. sociétés</i>	<i>Revue Droit des sociétés</i> (LexisNexis)
éd.	Édition(s)
EFL	Éditions Francis Lefebvre
égal.	Également
fasc.	Fascicule
<i>Gaz. Pal.</i>	Gazette du Palais (Lextenso)
<i>Ibid.</i>	<i>Ibidem</i>
<i>ICSID Rev.</i>	<i>ICSID Review – Foreign Investment Law Journal</i>
<i>Int'l</i>	<i>International</i>
<i>J.</i>	<i>Journal of</i>
<i>J-Cl.</i>	Juris-Classeur (LexisNexis)
<i>JCP G, E, S</i>	<i>Semaine juridique édition Générale, Entreprise et Sociale</i> (LexisNexis)
<i>JDI</i>	<i>Journal du droit international</i> (LexisNexis)
<i>JO</i>	<i>Journal officiel</i> (de la République française, des Communautés européennes ou de l'Union européenne, selon le contexte)
<i>Journ. sociétés</i>	<i>Journal des sociétés</i>
<i>JurisData</i>	Décision sélectionnée et disponible sur la base de données JurisData de LexisNexis
L.	Loi
<i>Lebon</i>	Arrêt publié au recueil <i>Lebon</i>
<i>Legalis</i>	Décision disponible sur le site internet www.legalis.net
<i>LEDB</i>	<i>Revue L'essentiel droit bancaire</i> (Lextenso)
<i>LEDC</i>	<i>Revue L'essentiel droit des contrats</i> (Lextenso)

<i>LexisNexis</i>	Décision dépourvue de numéro JurisData, mais disponible sur la base de données LexisNexis
<i>L. J.</i>	<i>Law Journal</i>
<i>LPA</i>	<i>Les Petites affiches</i> (Lextenso)
<i>L. Rev.</i>	<i>Law Review</i>
n ^o , n ^{os}	Numéro, numéros (pour les décisions de juges du fond, renvoie à défaut de numéro <i>JurisData</i> au numéro RG)
not.	Notamment
obs.	Observations
<i>op. cit.</i>	<i>Opere citato</i>
OUP	Oxford university press
p.	Page, pages
part.	Particulier
préc.	Précité
préf.	Préface
<i>Propr. ind.</i>	<i>Revue Propriété industrielle</i> (LexisNexis)
<i>Propr. intell.</i>	<i>Revue Propriétés intellectuelles</i> (Thomson)
pt	Point
PU	Presses universitaires
PUAM	Presses Universitaires d'Aix-Marseille
PUF	Presses Universitaires de France
Rappr.	Rapprocher de
<i>RD aff. int.</i>	<i>Revue de droit des affaires internationales</i> (Thomson)
<i>RD bancaire et fin.</i>	<i>Revue de droit bancaire et financier</i> (LexisNexis)
<i>RDC</i>	<i>Revue des contrats</i> (Lextenso)
<i>RDF</i>	<i>Revue de droit fiscal</i> (LexisNexis)
<i>Rec.</i>	<i>Recueil</i>
<i>Rec. cours La Haye</i>	<i>Recueil des cours de l'Académie de droit international de La Haye</i>
<i>Rép. civ., com., européen, internat.</i>	<i>Répertoire civil, commercial, européen et international</i> (Dalloz)
Règl.	Règlement
<i>Rev. arb.</i>	<i>Revue de l'arbitrage</i> (Lextenso)
<i>Rev. sociétés</i>	<i>Revue des sociétés</i> (Dalloz)
<i>RID éco</i>	<i>Revue internationale de droit économique</i> (Cairn)
<i>RIDA</i>	<i>Revue internationale du droit d'auteur</i>
<i>RJ com.</i>	<i>Revue de jurisprudence commerciale</i> (Thomson)
<i>RJF</i>	<i>Revue de jurisprudence fiscale</i> (EFL)
<i>RLDA</i>	<i>Revue Lamy droit des affaires</i> (Lamy)
<i>RLDC</i>	<i>Revue Lamy droit civil</i> (Lamy)

<i>RLDI</i>	<i>Revue Lamy droit de l'immatériel (Lamy)</i>
<i>RQDI</i>	<i>Revue québécoise de droit international (Heinonline)</i>
<i>RRJ</i>	<i>Revue de la recherche juridique, Droit prospectif</i>
<i>RTD civ.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit civil (Dalloz)</i>
<i>RTD com.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit commercial (Dalloz)</i>
<i>RTDF</i>	<i>Revue trimestrielle de droit financier (Thomson)</i>
s.	Suivants
sect.	Section
sent.	Sentence
spéc.	Spécialement
t.	Tome
TBI	Traité bilatéral d'investissement
thèse dactyl.	Thèse dactylographiée
<i>Trav. Ass. H. Capitant</i>	<i>Travaux de l'association Henri Capitant des amis de la culture juridique française</i>
v ^o , v ^{is}	<i>Verbo, verbis</i>
v.	Voir
vol.	Volume

Bases de données numériques. Les ouvrages et revues cités dont la date est antérieure à 1900 sont très généralement consultables en ligne sur les sites internet de la Bibliothèque numérique de la BNF (gallica.bnf.fr). Il arrive également qu'ils le soient sur le site internet l'Internet Archive (archive.org) ou sur GoogleBooks (books.google.fr). En outre, dans la liste ci-dessus, lorsque les dernières années d'une revue citée sont accessibles en ligne, le nom de l'éditeur sur le site internet duquel elle peut être consultée est indiqué entre parenthèses.

Règles de citation. Pour favoriser le confort de la lecture, les citations en langue étrangères sont systématiquement traduites en français. Par ailleurs, l'italique est un soulignement de l'auteur de cette étude, à moins que le contraire soit indiqué. Concernant les notes de bas de page, en cas de réutilisation d'un élément déjà cité, la nouvelle référence est abrégée, mais la référence complète ne remonte jamais au-delà de la section. Enfin, par souci de concision, les sous-titres des ouvrages et des articles de doctrine ne sont indiqués que s'ils sont indispensables à la compréhension.

SOMMAIRE

PREMIÈRE PARTIE ÉLÉMENTS DE LA QUALIFICATION D'INVESTISSEMENT

Titre I. La réalisation d'un apport

- Chapitre I. L'acquisition d'un bien
- Chapitre II. L'engagement d'une valeur

Titre II. L'enrichissement incertain

- Chapitre I. Une possibilité d'enrichissement
- Chapitre II. Une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation

SECONDE PARTIE ÉLÉMENTS D'UN RÉGIME DE L'INVESTISSEMENT

Titre I. La protection du retour sur investissement

- Chapitre I. La préservation de l'environnement juridique de l'investissement
- Chapitre II. La réservation de la valeur économique issue de l'investissement

Titre II. L'organisation des suites financières de l'investissement

- Chapitre I. Le bénéfice du retour sur investissement
- Chapitre II. La charge du non-retour sur investissement

INTRODUCTION

1. L'ignorance initiale. Dans un article publié en 1992, le professeur Oppetit faisait remarquer que la science juridique avait longtemps ignoré la nécessité de reconnaître l'existence d'un « droit économique » parce que, écrivait-il, « les instruments juridiques de réalisation du système économique se trouvaient déjà contenus dans les notions fondamentales du droit privé telles que la propriété et le contrat »¹. Une remarque identique pourrait être faite à propos de l'investissement. Car si le droit a contribué à faire du XIX^e siècle et du début du XX^e siècle une époque d'intense investissement², le mot n'est lui-même entré dans la langue juridique que tardivement. Jusque-là, sa promotion, sa protection et son contrôle étaient imparfaitement assurés à travers les notions et les raisonnements classiques du droit civil, du droit commercial et du droit public.

Ce phénomène était particulièrement sensible dans l'ordre international, où l'investissement a longtemps été envisagé à travers la notion juridique de « bien », comme continuait d'en témoigner en 1967 le titre d'un projet de Convention de l'OCDE consacré à la « protection des biens étrangers »³. Pendant toute cette période, l'expropriation n'était par exemple caractérisée que si elle donnait lieu à une atteinte directe à l'un des attributs traditionnels de la propriété. Corrélativement, lorsqu'une telle expropriation était reconnue, l'indemnisation ne prenait pas en compte le retour sur investissement qui avait été espéré par l'exproprié. C'est ainsi que, dans l'affaire de l'usine de Chorzów, jugée en 1928, la Cour permanente de justice avait conditionné l'indemnisation du gain manqué par l'entreprise expropriée à l'illicéité de l'expropriation⁴, ce qui revenait à considérer l'indemnisation de ce gain comme une sanction civile et non comme le prolongement naturel de l'opération d'investissement. En envisageant l'usine dans sa seule dimension de bien, les juges avaient négligé le fait que l'investissement vaut essentiellement pour les profits qu'il a pour objet de produire.

¹ B. Oppetit, « Droit et économie », *Arch. phil. dr.*, t. 37, 1992, p. 19, réédité in *Droit et modernité*, PUF, 1998, p. 169, spéc. p. 171.

² On pense en particulier à l'institution de la société anonyme, « merveilleux instrument du capitalisme »... cf. G. Ripert, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 1951, réimpr. 1992, n^{os} 46 et s.

³ OCDE, *Projet de convention sur la protection des biens étrangers*, 12 oct. 1967 (consultable en ligne sur le site internet de l'OCDE : www.oecd.org), texte précurseur de nombre des traités d'investissement actuels. V., en ce sens, P. Juillard, « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 30, 1984, p. 773, n^o 7 ; I. Fadlallah, « La notion d'investissement : vers une restriction à la compétence du CIRDI ? », in *Liber amicorum R. Briner*, ICC publishing, 2005, p. 259, n^o 3 ; A. Gilles, *La définition de l'investissement international*, Larcier, 2012, av.-propos J.-M. Sorel, n^{os} 81 et 82 et n^o 143 ; D. Carreau, « Investissements », *Rép. internat.*, Dalloz, 2013, n^o 32 ; J.-M. Jacquet, Ph. Delebecque et S. Corneloup, *Droit du commerce international*, Dalloz, 3^e éd., 2014, n^{os} 777 et 787.

⁴ CPJL, 13 sept. 1928, série A, n^o 17, *Usine de Chorzów*, § 13, p. 47 et 48.

2. Généalogie du mot. Si le droit a longtemps ignoré l'investissement, c'est que l'acception économique du mot est elle-même tardive. Au XIII^e siècle, époque à laquelle le verbe « investir » a fait son apparition dans le français médiéval, il était employé dans un sens proche de l'étymologie⁵. « Investir » signifiait alors « entourer d'un vêtement »⁶. Au XIV^e siècle, le verbe a commencé à être utilisé dans un sens militaire pour désigner un encerclement⁷, parce qu'à l'image d'un vêtement duquel on s'enveloppe, le siège d'une place ou d'une citadelle représente une forme d'enveloppement⁸. À la même époque, le verbe « investir » a également pris le sens de « mettre en possession d'un fief »⁹, puis, par extension, de « mettre en possession d'un pouvoir »¹⁰. À la fin du XVII^e siècle, Furetière signale que le verbe peut signifier « toucher terre » avec un navire¹¹ et, un siècle plus tard, toujours dans le domaine maritime, Littré indique qu'il est parfois employé en Méditerranée comme synonyme d'« aborder »¹².

Quoique, comme on le voit, les emplois du verbe « investir » aient été très variés du XIII^e siècle jusqu'au début du XIX^e siècle, il n'a revêtu pendant toute cette période aucun sens économique. Qui plus est, même dans les langues où le mot était employé dans un tel sens¹³, il semble que son utilisation ait été relativement marginale. En anglais, par exemple, les premières occurrences écrites du verbe « investir » pris dans un sens économique datent du début du XVII^e siècle¹⁴, époque à laquelle des commis de la Compagnie britannique des Indes orientales l'emploient dans des courriers adressés aux administrateurs de la société¹⁵. Pourtant, Samuel Johnson ne

⁵ Le verbe investir est formé du préfixe latin « in- » et du verbe « vestire » (*Grand Larousse de la langue française*, Larousse, 1986, v^o « Investir »).

⁶ *Ibid.*, loc. cit. ; *Le Robert, Dictionnaire historique de la langue française*, 2012, v^o « Investir ».

⁷ V. not., *Dictionnaire de l'Académie française*, 9^e éd., 2005, v^o « Investir » ; *Le Robert, Dictionnaire historique...*, op. cit., loc. cit. Ce n'est que dans les années 1960 que, par un glissement de sens de l'action vers son résultat, le mot a fini par désigner l'entrée dans la place assiégée (v. C. Muller, « Un glissement de sens : "investir" », in *Studia linguistica in honorem E. Coseriu*, vol. III, 1981, p. 235).

⁸ V., en ce sens, J.-F. Féraud, *Dictionnaire critique de la langue française*, J. Mossy père et fils, 1787, v^o « Investir » : « Environner une place de guerre, ou envelopper des troupes, en sorte que tous les passages pour le secours et la retraite soient fermés » ; et, de manière plus explicite encore, É. Littré, *Dictionnaire de la langue française*, Hachette, 1874, v^o « Investir » : « Envelopper de troupes, environner de gardes pour fermer les issues, par comparaison avec un vêtement qui enveloppe ».

⁹ A. Hatzfeld et alii, *Dictionnaire général de la langue française*, Librairie C. Delagrave, 1926, v^o « Investir » ; CNRS, *Trésor de la langue française informatisé* (www.cnrtl.fr), v^o « Investir » ; *Le Robert, Dictionnaire historique...*, op. cit., loc. cit.

¹⁰ *Dictionnaire de l'Académie française*, op. cit., loc. cit. ; *Le Robert, Dictionnaire historique...*, op. cit., loc. cit.

¹¹ A. Furetière, *Dictionnaire universel*, A. et R. Leers, 1690, v^o « Investir ».

¹² É. Littré, *Dictionnaire de la langue française*, op. cit., loc. cit.

¹³ En particulier, en Italie, où le sens économique du verbe « investir » a été initialement adopté. La première utilisation connue d'un tel emploi se trouve dans une lettre écrite par un commerçant originaire de Sienne en 1265 (M. Cortelazzo et P. Zolli, *Dizionario etimologico della lingua italiana*, Zanichelli, 2004, v^o « Investire »), A. de Tolomei, « Lettre du 4 sept. 1265 », reproduite in *Lettere volgari del secolo XIII scritte de senesi*, Presso G. Romagnoli, 1871, p. 25, spéc. p. 46. Pour une autre utilisation ancienne du verbe, G. da Uzzano, *La pratica della mercatura*, 1442, extraits cités par D. Bonamore, *Prolegomeni all' economica politica nella lingua italiana del Quattrocento*, Casa Editrice Pàtron, 1974, p. 192 et s.

¹⁴ *The Oxford English Dictionary*, OUP, 2^e éd., 1989, v^{is} « Invest » et « Investment » (*OED en ligne*) ; V. Forman, « Transformation of Value and the Production of "Investment" in the Early History of the English East India Company », *J. Medieval & Early Modern Studies*, vol. 34, 2004, p. 611, spéc. p. 611 et 612.

¹⁵ Cf. V. Forman, « Transformation of Value... », art. préc., p. 613 et s..

l'évoque pas dans son important dictionnaire de la langue anglaise publié à compter de 1755¹⁶. De même, en France où, sous l'influence anglo-américaine, le mot « investissement » commence à être utilisé dans un sens économique à compter de la seconde moitié du XIX^e siècle¹⁷, il reste d'une utilisation tout à fait marginale jusque dans les années 1920¹⁸.

Au fond, il semble que l'emploi longtemps parcimonieux du terme « investissement » tenait à ce que la nécessité de l'employer ne s'était pas encore fait pleinement sentir. Non pas, bien entendu, que la chose que désigne le mot n'existait pas encore. Il ne fait aucun doute à cet égard que le phénomène a précédé l'apparition du terme. Les auteurs d'ouvrages d'histoire économique l'utilisent du reste pour décrire des situations bien antérieures à cette apparition¹⁹, sans que personne ne songe à y voir une forme d'anachronisme. Cependant, au XIX^e siècle, les économistes ne s'intéressaient pas au mouvement de formation du capital – c'est-à-dire à l'investissement –, mais seulement à son résultat – le capital –, entendu comme un ensemble de biens affectés à la production²⁰. Dès lors, le mot « investissement » n'apparaissait pas encore comme essentiel et c'est donc uniquement le « capital » qui était évoqué²¹.

L'évolution paraît finalement trouver son origine dans la remise en cause de la « loi de Say » ou « loi des débouchés » selon laquelle l'accroissement de la production entraînerait automatiquement un accroissement de la demande²². Un tel postulat avait conduit les économistes classiques à focaliser leur attention sur la fonction d'offre, au détriment de la fonction de demande, l'idée étant qu'une intervention étatique en faveur de la production devait mécaniquement entraîner dans son sillage une augmentation de la demande. Dans sa célèbre *Théorie générale*, publiée en 1936, Keynes rompt avec cette analyse en affirmant qu'il n'existe pas de corrélation nécessaire entre l'augmentation de la production et l'augmentation de la demande²³. Renversant les perspectives, il soutient que c'est au contraire le niveau de la demande qui détermine le niveau de la production²⁴. Or, l'investissement

¹⁶ Cf. S. Johnson, *A Dictionary of the English Language*, J.-F. et C. Rivington, 6^e éd., 1785, v^o « Invest ». L'acception économique du mot est en revanche présente une cinquantaine d'années plus tard dans le dictionnaire publié par Noah Webster. Cf. N. Webster, *An American Dictionary of the English Language*, S. Converse, 3^e éd., 1830, v^o « Invest ».

¹⁷ V. par ex., G. de Molinari, *Les lois naturelles de l'économie politique*, Librairie Guillaumin, 1887, p. 60 et s. ; C. Gide, « Recension de l'ouvrage de J.-B. Clarck, *Capital and its earnings* », *Revue d'économie politique* 1888, p. 648 ; E. Viollet, *Le Problème de l'argent et l'étalon d'or au Mexique*, V. Giard & E. Brière, 1907, p. 83 et s.

¹⁸ Son utilisation est d'ailleurs si marginale qu'oubliant ces premières occurrences, les dictionnaires usuels (*Grand Larousse...*, *op. cit.*, v^o « Investissement » ; *Le Robert, Dictionnaire historique...*, *op. cit.*, v^o « Investissement ») en datent seulement l'apparition à l'année 1924.

¹⁹ V. par ex., G. Antonetti, *L'économie médiévale*, PUF, 1975, p. 11 et 23 ; G. Fourquin, *Histoire économique de l'Occident médiéval*, Armand Colin, 3^e éd., 1979, p. 45 et s. et p. 149 et s. ; F. Braudel et E. Labrousse (dir.), *Histoire économique de la France*, t. IV, vol. I, 1979, p. 137 et s. et 234 et s. ; J. Favier, *De l'or et des épices*, Pluriel, 2013, p. 189 et s.

²⁰ V. en part., E. von Böhm-Bawerk, *Théorie positive du capital* (1889), M. Giard, trad. C. Polack, 1929, p. 20 et s.

²¹ P. Dieterlen, *L'investissement*, Librairie M. Rivière, 1957, p. 13.

²² V., J.-B. Say, *Traité d'économie politique* (1841), O. Zeller, 1966, p. 138 et s.

²³ J.-M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. J. de Largentaye, Payot, 1969, réimpr. 1998, p. 47 et s.

²⁴ Cf. F. Duboeuf, *Introduction aux théories économiques*, La Découverte, 1999, p. 92 et s.

représente un élément essentiel de la demande globale et joue par conséquent un rôle central dans la détermination de la prospérité d'une économie. L'éminent économiste va même jusqu'à écrire qu'« [o]n peut résumer la théorie en disant qu'étant donné la psychologie du public, le niveau global de la production et de l'emploi dépend du montant de l'investissement »²⁵. C'est donc Keynes qui a placé cette notion au premier plan de l'analyse économique²⁶ et c'est par l'effet du succès qu'a immédiatement rencontré sa pensée que le mot a connu une fortune considérable bien au-delà des cercles économiques²⁷. En dépit de la prévention naturelle des juristes à l'égard des néologismes²⁸, le mot « investissement » a alors été assez rapidement juridicisé.

3. La réception juridique. Le mouvement d'intégration de l'investissement dans la langue juridique a été initié par la création du « Centre international de règlement des différends relatifs aux investissements » (CIRDI)²⁹ qui a eu pour objet d'offrir un cadre adapté à la résolution des litiges nés d'une atteinte étatique aux droits des investisseurs. Depuis son origine, en 1965, l'une des particularités de ce centre d'arbitrage tient à la limitation du champ matériel de sa compétence. L'article 25(1) de la Convention de Washington instituant le CIRDI dispose en effet que la compétence du centre s'étend aux différends qui sont « en relation directe avec un investissement ». Il est alors revenu à la jurisprudence de déterminer le sens à donner à ce mot et quoiqu'aucun consensus ne se soit imposé, les décisions relatives à la définition de l'investissement se positionnent aujourd'hui systématiquement par référence à quatre critères : l'apport, la durée, le risque et le développement de l'État d'accueil³⁰.

²⁵ J.-M. Keynes, « La théorie générale de l'emploi » (1937), trad. N. Jabko, *Revue française d'économie*, vol. 5, n° 4, 1990, p. 141, spéc. p. 153.

²⁶ V. en part., le mécanisme dit du « multiplicateur d'investissement », en application duquel « lorsqu'un accroissement de l'investissement global se produit, le revenu augmente d'un montant égal à k fois l'accroissement de l'investissement » (J.-M. Keynes, *Théorie générale...*, op. cit., p. 135).

²⁷ P. Dieterlen, *L'investissement*, op. cit., p. 13. L'affirmation vaut aussi bien pour le langage courant que pour le langage technique. V. par ex., dans le vocabulaire psychanalytique, où le mot « investissement » est désormais utilisé en français pour traduire le mot allemand « *besetzen* », lequel désigne le fait de « mettre son énergie psychique (dans une activité, un objectif) » (*Le Robert, Dictionnaire historique...*, op. cit., loc. cit.; adde, *Encyclopædia Universalis* [www.universalis-edu.com], v^{is} « Investissement, psychanalyse », par A.-M. Leriche). V. not., S. Freud, « Le moi et le ça », trad. J. Laplanche, in *Essais de psychanalyse*, Payot, 1981, p. 221, *passim*.

²⁸ R. Nerson, « Exercices de vocabulaire », in *Mélanges P. Voirin*, LGDJ, 1966, p. 603, spéc. p. 609 ; G. Cornu, *Linguistique juridique*, Montchrestien, 3^e éd., 2005, n° 22.

²⁹ Conv. de Washington, 18 mars 1965, « pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre États et ressortissant d'autres États ».

³⁰ V. la décision fondatrice, déc. comp. CIRDI, *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001, ARB/00/4, §§ 52 et s. ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 621, au sujet de laquelle des auteurs relèvent que, paradoxalement, elle est presque systématiquement évoquée par les tribunaux appelés à se prononcer sur la notion d'investissement, soit pour s'y conformer, soit pour s'en départir, alors même que l'arbitrage d'investissement n'est pas fondé sur un système de précédent (E. Gaillard et Y. Banifatemi, « The Long March Towards a *Jurisprudence Constante* on the Notion of Investment », in *Building International Investment Law : The First 50 Years of ICSID*, Kluwer Law International, 2015, p. 97).

En lien avec la création du CIRDI, on peut également relever la multiplication des « traités bilatéraux d'investissement », qui offrent aux investisseurs une protection substantielle, tels les engagements de non-discrimination et de traitement équitable³¹, là où la Convention de Washington ne leur conférait qu'une protection de nature procédurale. Depuis les années 1960, le succès de ces traités est resté si constant qu'on en compte désormais pas moins de trois mille deux cents à travers le monde³². Le droit international aurait en outre pu s'enrichir d'un traité à vocation plus large puisque, dans les années 1990, l'OCDE a été le théâtre d'une importante négociation relative à un projet d'« Accord multilatéral sur l'investissement ». Seulement la négociation s'est finalement révélée infructueuse, achoppant notamment sur l'opposition de la France qui craignait que ce nouveau traité ne menace son exception culturelle³³. La tentative de multilatéralisation des traités d'investissement pourrait toutefois être rapidement relancée dans le cadre européen par le transfert de la compétence relative à l'investissement direct au profit de l'Union³⁴.

Il convient enfin d'ajouter à cet inventaire des sources internationales, la Convention de Séoul instituant en 1985 l'Agence multilatérale de garantie des investissements, dont la mission principale est d'offrir aux investisseurs une assurance contre les risques politiques : restriction au transfert de la monnaie, expropriation, rupture d'un contrat d'investissement, conflit armé et troubles civils³⁵. Dans notre perspective, cette convention présente en particulier l'intérêt de retenir une conception raisonnable de la notion d'investissement, selon laquelle la rémunération de l'apporteur doit être dépendante des résultats du projet³⁶.

Si la réception juridique de l'investissement a été précoce et importante dans l'ordre juridique international, la consultation des index des principaux ouvrages de droit français privé et public pourrait aisément laisser penser qu'elle y est restée cantonnée³⁷. Cette première impression trouverait d'ailleurs un soutien dans l'opinion exprimée par certains auteurs pour qui le droit interne « se préoccup[e] des

³¹ V. not., S. Bonomo, *Les traités bilatéraux relatifs aux investissements*, PUAM, 2012, av.-propos S. Manciaux, préf. J. Mestre, n° 3 ; A. de Nanteuil, *Droit international de l'investissement*, A. Pedone, 2014, n°s 604 et s. ; M. Audit, S. Bollée et P. Callé, *Droit du commerce international et des investissements étrangers*, Lextenso, 2014, n°s 291 et s.

³² Cnuced, *World Investment Report*, 2015, p. XI et p. 106, consultable en ligne sur le site internet de la Cnuced : unctad.org. À la fin de l'année 2014, le nombre était de 3 271.

³³ V. P. Juillard, « À propos du décès de l'AMI », *AFDI*, vol. 44, 1998, p. 595 ; « L'accord multilatéral sur l'investissement : un accord de troisième type ? », in *Un accord multilatéral sur l'investissement : d'un forum de négociation à l'autre ?*, A. Pedone, 1999, p. 47 ; P.-M. Dupuy, « Rapport de synthèse », in *Un accord multilatéral... op. cit.*, p. 131.

³⁴ Traité de Lisbonne, 13 déc. 2007, « modifiant le traité sur l'Union européenne et le traité instituant la Communauté européenne », art. 188, C. V. en part., l'Accord économique et commercial global (AECG) entre l'Union européenne et le Canada, signé le 30 oct. 2016 et en attente de ratification.

³⁵ Conv. de Séoul, 11 oct. 1985, « portant création de l'agence multilatérale de garantie des investissements », art. 2 et 11.

³⁶ AMGI, *Operational regulations*, 5 déc. 2012, art. 1.06, sur laquelle, v., J. Touscoz, « L'agence multilatérale de garantie des investissements », *DPCI* 1987, p. 311, spéc. p. 324 et 325 ; P. Juillard, « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 32, 1986, p. 626, spéc. p. 630 et 631.

³⁷ V. toutefois, l'index de certains ouvrages de droit de la propriété intellectuelle : F. Pollaud-Dulian, *La propriété industrielle*, Economica, 2011 ; *Le droit d'auteur*, Economica, 2^e éd., 2014 ; N. Binctin, *Droit de la propriété intellectuelle*, Lextenso, 3^e éd., 2014, n°s 1146 et s. ; M. Vivant et J.-M. Bruguière, *Droit d'auteur et droits voisins*, Dalloz, 3^e éd., 2015.

formes, mais pass[e] sous silence le contenu »³⁸, de sorte qu'il « ignor[e] plutôt l'investissement »³⁹ ou, du moins, ne s'en préoccupe que lorsqu'il est « le fait de non-nationaux, “d'étrangers” »⁴⁰. Un bref examen du droit français et du droit européen, qui se trouvent largement imbriqués, conduit toutefois à relativiser le constat.

La réception de l'investissement peut en premier lieu être observée dans les disciplines juridiques qui ont pour objet le commerce de biens financiers⁴¹. À ce titre, on pense d'abord évidemment au droit des relations financières avec l'étranger, en application duquel certains « investissements directs » sont soumis depuis 1966 à une déclaration⁴² ou à une autorisation administrative préalable⁴³. En droit des sociétés, domaine proche, une place pourrait également lui avoir été faite avec l'apparente consécration jurisprudentielle de la catégorie des « investisseurs »⁴⁴, dont les membres ne seraient pas soumis à l'interdiction des clauses léonines⁴⁵. De manière plus anecdotique, le mot est employé à l'article L. 233-29 du Code de commerce, lequel prévoit qu'en cas de participations croisées supérieures à 10 % de deux sociétés par actions, celle qui détient la fraction la plus faible du capital peut être contrainte d'« aliéner son investissement ». Mais, en somme, si l'on veut bien considérer qu'à travers l'exigence d'apport, le contrat de société implique un investissement⁴⁶, le mot s'illustre plutôt ici par sa discrétion. Au contraire, son emploi est aujourd'hui considérable en droit financier, au point que certains auteurs anticipent sa mutation en un « droit de l'investissement »⁴⁷. Ainsi, les notions cardinales de « service d'investissements »⁴⁸ et d'« entreprise d'investissement »⁴⁹ se trouvent secondées en cette matière par de nombreuses notions plus techniques, telles que

³⁸ A. Bencheneb, « Sur l'évolution de la notion d'investissement », in *Mélanges Ph. Kahn*, Litec, 2000, p. 177, spéc. p. 179.

³⁹ H. Causse, « L'investissement, le président de la République et le droit », *D.* 2006, p. 4.

⁴⁰ D. Carreau, « Investissements », *op. cit.*, n° 89.

⁴¹ « Biens financiers », entendus comme désignant tout à la fois les titres de capital, les titres de créance et l'ensemble des instruments financiers. Cf. A-V. Le Fur, « La protection de l'investisseur par le droit des biens », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 32, spéc. n°s 24 et s., qui emploie l'expression, mais la limite au droit des marchés financiers.

⁴² CMF, art. R. 152-3 et R. 152-5.

⁴³ CMF, art. L. 151-3.

⁴⁴ Sur laquelle, v. F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. L. Lorvellec, n°s 285 et s. À rapp. de la proposition de distinction entre l'associé-entrepreneur et l'associé-investisseur en droit fiscal : D. Gutmann, « L'associé, investisseur ou entrepreneur ? », in *Mélanges P. Le Cannu*, Lextenso, 2014, p. 315.

⁴⁵ Cass. com., 16 nov. 2004, n° 00-22.713, *Bull. civ.* IV, n° 197 ; *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 133, obs. D. Poracchia ; *JCP E* 2005, 131, n° 3, obs. J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker ; CA Paris, pôle 5, ch. 6, 7 févr. 2013, *JurisData* n° 001717 ; *Bull. Joly* 2013, p. 394, obs. F.-X. Lucas ; *Gaz. Pal.* 2014, n° 126, p. 25, obs. B. Dondero.

⁴⁶ C. civ., art. 1832.

⁴⁷ Cf. H. Causse, « La notion d'investissement : en filigrane du droit financier », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 31, spéc. p. 47 ; J.-J. Daigre, « De la police de la bourse au droit de l'investissement », *Bull. Joly bourse* 2014, p. 117.

⁴⁸ CMF, art. L. 321-1 et s.

⁴⁹ CMF, art. L. 531-4 et s. Sur lesquelles, v. not. H. Causse, « Les services d'investissement », in *La modernisation des activités financières*, GLN Joly éd., p. 13 ; A. Couret, « Les entreprises d'investissement », in *La modernisation des activités financières*, *op. cit.*, p. 57.

celles d'« investisseur averti »⁵⁰, d'« investisseur qualifié »⁵¹ ou de « conseiller en investissements »⁵².

Poursuivant l'examen, il convient également d'évoquer les disciplines qui ont pour fonction d'organiser le marché. Or, là encore, la réception de l'investissement apparaît très forte. À la suite de la Commission européenne⁵³, l'autorité française de concurrence a en effet estimé que des gains d'efficacité pouvaient résulter d'« investissements spécifiques »⁵⁴, de sorte qu'elle admet la validité de clauses apparemment anticoncurrentielles qui sont nécessaires à la rentabilisation d'un investissement contractuel. Dans le même esprit, la Cour de cassation a considéré que la rupture d'un contrat de concession par le concédant pouvait être abusive si elle suivait de peu l'exigence d'« importants efforts d'investissement »⁵⁵. Mais l'investissement n'est pas seulement invoqué dans la sphère contractuelle. Les juridictions françaises se sont ainsi engagées depuis les années 1980 dans la sanction du comportement dit de « parasitisme des investissements », qui consiste à capter les fruits de l'investissement financier ou commercial d'un tiers en se plaçant dans son sillage⁵⁶. Par la suite, prolongeant cette construction doctrinale et jurisprudentielle, le législateur a en outre institué un droit privatif *sui generis* sur les bases de données dont la condition d'existence est la réalisation, en lien avec la base, d'un « investissement substantiel »⁵⁷. En matière de propriété intellectuelle, il y a enfin lieu de relever que la Cour de Justice de l'Union européenne a récemment découvert une « fonction d'investissement » qui permet de caractériser l'existence d'un acte de contrefaçon en l'absence d'atteinte directe à la fonction essentielle de la marque⁵⁸.

⁵⁰ Cass. com., 5 nov. 1991, n° 89-18.005, *Bull. civ. IV*, n° 327 (*Buon*) ; *Bull. Joly bourse* 1993, p. 296, obs. F. Peltier.

⁵¹ CMF, art. L. 411-2, II.

⁵² CMF, art. L. 541-1 (conseillers en investissements financiers) ; CMF, art. L. 547-1 (conseillers en investissements participatifs).

⁵³ V. par ex., Comm. CE, 17 sept. 2001, déc. 2001/837/CE, *JO* 4 déc. 2001, p. 1, pt 181 ; *Europe* 2002, comm. 26, obs. L. Idot ; Comm. CE, communication n° 2004/C 101/08, « Lignes directrices concernant l'application de l'article 81 § 3, du traité », *JO* 27 avr. 2004, pt 44.

⁵⁴ Cons. conc., 1^{er} déc. 2003, déc. n° 03-MC-03, *BOCCRF* 13 févr. 2004, pts 45 et s ; Cons. conc., « Exclusivité et contrats de long terme », in *Rapport annuel 2007*, Doc. fr., 2008, p. 89, spéc. p. 104 et s..

⁵⁵ Cass. com., 5 avr. 1994, n° 92-17.278, *Bull. civ. IV*, n° 149 ; *D.* 1995, somm. p. 90, obs. D. Mazeaud ; *RTD civ.* 1994, p. 603, obs. J. Mestre ; Cass. com., 20 janv. 1998, n° 96-18.353, *Bull. civ. IV*, n° 40 ; *D.* 1998, jurispr. p. 413, note C. Jamin ; *RTD civ.* 1998, p. 675, obs. J. Mestre ; Cass. com., 23 juin 1998, n° 96-10.015, inédit ; *Dr. & part.*, n° 69, 1999, p. 93, obs. P. Chauvel ; Cass. com., 9 avr. 2002, n° 99-21.131, inédit ; *JCP E* 2003, *Cah. dr. entr.*, n° 3, p. 21, n° 4, obs. J.-L. Respaud.

⁵⁶ Cf. M. Malaurie-Vignal, « Le parasitisme des investissements et du travail d'autrui », *D.* 1996, chron. p. 177 ; Ph. Le Tourneau, « Parasitisme - Notion de parasitisme », *J.-Cl. Conc. consom.*, fasc. 227, 2013, n°s 41 et s. ; J. Passa et J. Lapousterle, « Domaine de l'action en concurrence déloyale », *J.-Cl. Conc. consom.*, fasc. 240, 2014, n° 84. V. par ex., Cass. com., 4 févr. 2014, n° 13-11.044, inédit ; *Prop. ind.* 2014, comm. 53, obs. J. LARRIERU ; Cass. com., 20 mai 2014, n° 13-16.943, inédit.

⁵⁷ Dir. n° 96/9/CE, 11 mars 1996, « concernant la protection juridique des bases de données », *JO* 27 mars 1996, art. 7 et s. ; CPI, art. L. 341-1 et s.

⁵⁸ CJCE, 1^{re} ch., 28 juin 2009, *L'Oréal c. Bellure*, aff. C-487/07, *Rec. I*, p. 5185, pt 58, *JCP G* 2009, 180, note L. Marino ; *Prop. intell.*, 2010, p. 756, obs. M. Vivant ; CJUE, 1^{re} ch., 22 sept. 2011, *Interflora c. Marks & Spencer*, aff. C-323/09, *Rec. I*, p. 8625, pt 60 ; *Comm. com. électr.* 2011, comm. 112, note C. Caron ; *RLDI*, n° 76, 2011, p. 6, note E. Wery et L. Breteau.

Bien que le droit privé des affaires apparaisse sans surprise comme le terrain privilégié de la réception de l'investissement, il n'en est pas pour autant le terrain exclusif. Ainsi, en droit des régimes matrimoniaux, la Cour de cassation oppose les « opérations d'investissement » aux dépenses ménagères susceptibles de donner prise à la solidarité conjugale⁵⁹. Encore récemment, elle évoquait par ailleurs les « dépenses d'investissement » à propos de la contribution aux charges du mariage⁶⁰. De même, en droit public économique, le législateur est venu limiter la durée des contrats de délégation de service public en imposant qu'elle soit déterminée par « la nature et [le] montant de l'investissement à réaliser »⁶¹. Et, toujours dans ce domaine, il faut relever que la Commission et la Cour de Justice envisagent une prise de participation publique au capital d'une entreprise comme une aide d'État – qui, comme telle, est susceptible d'être interdite – s'il apparaît à l'analyse qu'un « investisseur avisé » n'aurait pas réalisé l'opération aux mêmes conditions⁶².

On constate donc qu'il existe, en droit international comme en droit interne, une large réception de la notion d'investissement. Il conviendrait en outre d'ajouter qu'un même phénomène s'observe parallèlement dans la plupart des systèmes juridiques des États à économie de marché⁶³. En Europe, un tel parallélisme s'explique aisément par l'harmonisation juridique nécessaire à la construction d'un marché unique. Quant à la convergence avec les États non-européens, elle participe au phénomène plus général d'uniformisation des législations⁶⁴, dans un domaine où l'imitation juridique est particulièrement marquée en raison de la concurrence des pouvoirs publics pour attirer les investisseurs⁶⁵.

⁵⁹ Cass. 1^{re} civ., 4 juill. 2006, n° 03-13.936, *Bull. civ. I*, n° 351 ; *D.* 2007, p. 1561, obs. J.-J. Lemouland et D. Vigneaud ; *RTD civ.* 2006, p. 811, obs. B. Vareille. V., déjà en ce sens, Cass. 1^{re} civ., 11 janv. 1984, n° 82-15.461, *Bull. civ. I*, n° 13 ; *Gaz. Pal.* 1984, II, pan. p. 205, obs. M. Grimaldi ; *Defrénois* 1984, p. 933, obs. G. Champenois.

⁶⁰ Cf. Cass. 1^{re} civ., 18 déc. 2013, n° 12-17.420, *Bull. civ. I*, n° 249 ; *JCP N* 2014, 1117, obs. F. Vauvillé ; *RJPF* 2014, n° 2, p. 27, obs. V. Egéa.

⁶¹ L. n° 93-122, 29 janv. 1993, « relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques », *JO* 30 janv. 1993, art. 40 (pour l'État) ; CGCT, art. L. 1411-2 (pour les collectivités territoriales).

⁶² V. par ex., CJCE, 21 mars 1991, *Italie c. Commission*, aff. C-305/89, *Rec. I*, p. 1635, pt 23 ; CJCE, 14 sept. 1994, *Espagne c. Commission*, C-42/93, *Rec. I*, p. 4187, pt 13 ; et, en dernier lieu, à propos de la recapitalisation de la SNCM, CJUE, 5^e ch., 4 sept. 2014, *SNCM c. Commission*, C-533-12 P, EU : C : 2014 : 2142, pts 30 et s. ; v. égal., pour une application en droit interne, CE, 27 févr. 2006, *Compagnie Ryanair et CCI de Strasbourg*, n° 264406, *Lebon* ; *Contrats-Marchés publ.* 2006, comm. 118, obs. G. Eckert.

⁶³ En dehors de l'équivalent étranger des exemples précédemment évoqués, il faut citer les « Codes d'investissement » qui sont propres au droit des États en voie de développement et offrent aux investisseurs étrangers des conditions d'implantation favorables. Sur ces Codes, v. Ph. Kahn, « Problèmes juridiques de l'investissement dans les pays de l'ancienne Afrique française », *JDI* 1965, n° 2, p. 338 ; P. Juillard, « L'évolution des sources du droit des investissements » (1994), *Rec. cours La Haye*, vol. 250, 1997, p. 21, spéc. n°s 57 et s.

⁶⁴ R. Rodière, *Introduction au droit comparé*, Dalloz, 1979, n°s 6 et 10 ; A. Gambaro, R. Sacco et L. Vogel, *Traité de droit comparé*, LGDJ, 2011, n° 28.

⁶⁵ Cf. C. Oman, « Conséquences d'un concours de beauté : effets de la concurrence entre pouvoirs publics pour attirer les investisseurs », in *La mondialisation, stade suprême du capitalisme ? En hommage à C.-A. Michalet*, PU Paris Ouest, 2013, p. 273.

4. Recherche des fondements de la réception juridique de mots économiques. Pourquoi, dans ces conditions, avoir fait de l'investissement un élément du vocabulaire juridique alors que, jusqu'à présent, il était saisi de manière indirecte à travers d'autres notions qui en étaient le simple « reflet »⁶⁶ ? Pour répondre à cette question, il peut être utile de s'interroger d'une manière plus générale sur les fondements de l'incorporation de concepts à coloration économique dans la langue du droit. Autrement posée, la question est de savoir pour quelles raisons le droit ne se satisfait plus exclusivement des notions proprement juridiques qui lui permettaient jusqu'ici de saisir les réalités économiques. Il nous semble que deux causes essentielles peuvent être mises en avant.

4-1. Intégrer un raisonnement économique. La première tient au développement d'un raisonnement de type économique dans un certain nombre de disciplines juridiques. Un tel raisonnement ne saurait en effet se concevoir sans l'appui de concepts qui sont eux-mêmes de nature économique. On le constate notamment en matière de procédures collectives où l'objectif du législateur depuis 1967 est de permettre le redressement⁶⁷. Dans ce domaine, la décision du juge est en partie déterminée par des considérations économiques liées à la viabilité future de l'entreprise⁶⁸. Et en particulier, alors que traditionnellement le choix entre le règlement judiciaire et la faillite était dicté par le comportement du chef d'entreprise antérieurement à l'ouverture de la procédure, le choix entre le redressement et la liquidation est aujourd'hui déterminé par l'aptitude financière et économique du débiteur à se redresser⁶⁹. Les concepts de « difficultés économiques ou financières »⁷⁰, de « poursuite de l'activité »⁷¹, ou d'« état du marché »⁷² offrent dès lors autant d'outils pour appréhender les perspectives du débiteur.

Mais, bien plus encore qu'en droit des procédures collectives, le raisonnement économique a pris une place centrale en droit de la concurrence⁷³, si bien qu'il en résulte une utilisation considérable de termes tirés de la science économique en ce

⁶⁶ L'expression est empruntée aux professeurs Oppetit et Sayag qui l'avaient employée à propos de la notion d'entreprise. Cf. *Les structures juridiques de l'entreprise*, Litec, 1972, n° 2. Pour une critique des conséquences de l'intégration de notions économiques dans le vocabulaire juridique, v. F. Gény, *Science et technique en droit privé positif*, t. 3, Sirey, 1921, n° 259.

⁶⁷ V. not., J. Foyer, « De l'exécution collective des biens du débiteur à la médecine des entreprises », in *Mélanges P. Azard*, Cujas, 1980, p. 55, n°s 1 et 5 ; J. Paillusseau, « Du droit des faillites au droit des entreprises en difficulté », in *Études R. Houin*, Dalloz, 1985, p. 109, spéc. p. 110 et s. ; F. Pérochon, *Entreprises en difficulté*, LGDJ, 10^e éd., 2014, n° 6.

⁶⁸ M. Cabrillac, « Le rôle du juge en présence des problèmes économiques en droit commercial français », in *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 22, 1975, p. 152, spéc. p. 152, 153 et 156.

⁶⁹ *Ibid.*, p. 156.

⁷⁰ C. com., art. L. 611-4.

⁷¹ C. com., art. L. 611-11, al. 1, art. L. 620-1, al. 1 et art. L. 631-1, al. 2.

⁷² C. com., art. L. 626-2, al. 2.

⁷³ Le droit de la concurrence – « théorie économique mise sous la forme de règles juridiques » (L. Vogel, « Le juriste face à l'analyse économique », *Rev. conc. consom.*, n° 134, 2003, p. 7, spéc. p. 8 ; « L'économie, serviteur ou maître du droit ? », in *Mélanges A. Decocq*, Litec, 2004, p. 605, n° 15) – entretient des liens étroits avec l'économie. Sur ce sujet, v., parmi une littérature abondante, A. Jacquemin, « Le droit économique, serviteur de l'économie ? », *RTD com.* 1972, p. 283, spéc. p. 288 et s. ; M. Bazex, « Les interactions entre le droit et l'économie », in *Mélanges M. Troper*, *Économica*, 2006, p. 139 ; C. Le Berre, « Les "fondements économiques" du droit de la concurrence », in *Mélanges M. Bazex*, LexisNexis, 2009, p. 187.

domaine. Il n'est, du reste, pour s'en convaincre que d'évoquer le processus de qualification d'une pratique anticoncurrentielle. Ainsi, lorsque l'Autorité de la concurrence ou la Commission européenne est saisie de faits susceptibles de constituer un abus de position dominante, elle doit déterminer dans un premier temps l'identité et les contours du « marché pertinent »⁷⁴, afin de vérifier l'existence d'une « position dominante » sur ce marché⁷⁵. Dans l'hypothèse où, eu égard aux parts de marché qu'elle détient, l'entreprise visée apparaît effectivement en situation de position dominante, l'Autorité s'interroge dans un second temps sur l'existence d'un abus. Elle ne sanctionne toutefois le comportement considéré comme abusif que si celui-ci produit une « restriction de concurrence »⁷⁶. Par ailleurs, le comportement abusif ne donne pas lieu à une sanction au titre de l'abus de position dominante s'il est susceptible de produire des « gains d'efficacité » par la création d'un « progrès économique »⁷⁷. Le processus de qualification d'un abus de position dominante révèle donc qu'un raisonnement économique peut fort bien justifier l'incorporation de mots tirés de la science économique dans le langage juridique. Mais, comme elle le montre également, l'acculturation de concepts économiques dans le droit ne relève pas nécessairement d'une reproduction à l'identique puisque ce qui est ici sanctionné n'est pas le fait d'acquiescer une position dominante mais le fait de chercher à en abuser. L'introduction d'un élément juridique dans le concept économique en modifie ainsi la physionomie initiale⁷⁸.

4-2. S'abstraire de la forme juridique. Outre les concepts économiques intégrés à la langue du droit en vue de porter un raisonnement de type économique, il en existe d'autres dont l'intégration répond à la volonté du législateur ou du juge de se départir des formes juridiques. À l'image du principe comptable *substance over form*⁷⁹, il s'agit alors de faire abstraction de la technique pour ne s'intéresser

⁷⁴ Sur ce point, v. not., en droit interne, C. Lucas de Leyssac et G. Parléani, *Droit du marché*, PUF, 2002, p. 167 et s. ; G. Canivet et C. Champalaune, « La notion de marché dans la jurisprudence de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation », in *Mélanges P. Bézard*, Montchrestien, 2002, p. 257, spéc. p. 260 et s. (sur les enjeux de la qualification) et 264 et s. (sur les critères de la qualification) ; et, en droit européen, C. Prieto et D. Bosco, *Droit européen de la concurrence*, Bruylant, 2013, n^{os} 314 et s.

⁷⁵ TFUE, art. 102 ; C. com., art. L. 420-2. V. égal., utilisant directement la notion sous-jacente de « pouvoir de marché », Comm. CE, communication n^o 2009/C 45/02, « Orientations sur les priorités retenues par la Commission pour l'application de l'article 82 du traité CE aux pratiques d'éviction abusives des entreprises dominantes », JO 24 févr. 2009, pts 9 et s. ; et, en droit interne, v. par ex., CA Paris, 1^{re} ch. H, 5 nov. 2008, *JurisData* n^o 006770 ; CA Paris, pôle 5, ch. 7, 4 juill. 2013, *JurisData* n^o 015880.

⁷⁶ C. com., art. L. 420-2, al. 1 et, par renvoi, C. com., art. L. 420-1.

⁷⁷ C. com., art. L. 420-4, I. Il n'existe pas d'exemption similaire dans le TFUE, mais la Commission et la Cour de justice appliquent malgré tout une forme officieuse d'exemption (v., en ce sens, N. Petit, *Droit européen de la concurrence*, Montchrestien, 2013, n^o 715 ; C. Prieto et D. Bosco, *Droit européen de la concurrence*, op. cit., n^{os} 1231 et 1232).

⁷⁸ L. Vogel, « Le juriste face à l'analyse économique », art. préc., p. 8 ; « L'économie, serviteur ou maître du droit ? », art. préc., n^{os} 16 et 17.

⁷⁹ Cf. G. Gélard, « Rendre compte de la substance des opérations », *RF compt.*, n^o 262, 1994, p. 37 ; C. de Lauzainghein, J.-L. Navarro et D. Nechelis, *Droit comptable*, Dalloz, 3^e éd., 2004, n^o 376 ; J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, PUAM, 2014, préf. J. Mestre, n^{os} 213 et s. À rapp. égal. de l'analyse « substantielle », développée par l'École de Nice. V., en part., G. Farjat, « L'importance d'une analyse substantielle en droit économique », *RID éco.* 1986, p. 9 ; *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 107

qu'à la réalité économique d'une situation. Le premier exemple qui vient à l'esprit est évidemment celui de l'entreprise⁸⁰, dont Ripert relevait dans les années 1950 qu'elle était longtemps « restée cachée sous la propriété »⁸¹. Son passage dans la langue juridique s'explique sans doute largement par la nécessité de s'abstraire de la personnalité morale. L'utilisation du terme « entreprise » permet ainsi de soumettre au droit de la concurrence l'ensemble des personnes exerçant une activité économique, indépendamment de leur statut juridique⁸². Mais elle permet également de faire échec, selon le cas, au rattachement artificiel d'une entité économique à plusieurs personnes morales en vue de la soustraire à ses obligations sociales⁸³, ou à l'impossibilité de prononcer une amende contre une société dont la personnalité morale a été dissoute par l'effet de son absorption⁸⁴. Ainsi, peu importe la nature, la pluralité ou la disparition de la personne morale : l'entreprise transcende tout.

Un second exemple de notion économique passée dans le langage juridique en vue de s'abstraire des formes juridiques peut être tiré de la notion d'acte de gestion. Traditionnellement, les pouvoirs du dirigeant d'une société en nom collectif étaient limités aux « actes qui dépendent de son administration »⁸⁵, si bien qu'une certaine confusion pouvait s'opérer avec les « actes d'administration » du droit civil⁸⁶. C'est pourquoi, délaissant la notion ambiguë « d'administration », le législateur de 1966 a opté pour la notion économique de « gestion »⁸⁷. L'article L. 221-4 du Code de commerce prévoit donc désormais qu'à défaut de clause contraire, le gérant d'une société en nom collectif peut effectuer « tous actes de gestion dans l'intérêt de la société »,

et s. ; J.-B. Racine et F. Siirainen, « Retour sur l'analyse substantielle en droit économique », *RID éco.* 2007, p. 259.

⁸⁰ Sur lequel, v. en part., M. Despax, *L'entreprise et le droit*, LGDJ, 1957, préf. G. Marty, av.-propos H. Solus ; B. Oppetit et A. Sayag, *Les structures juridiques de l'entreprise*, op. cit., n^{os} 2 et s. ; B. Mercadal, « La notion d'entreprise », in *Mélanges J. Derruppé*, GLN Joly et Litec, 1991, p. 9 ; L. Arcelin, *L'entreprise en droit de la concurrence français et communautaire*, Litec, 2003, préf. M. D. Hagelsteen ; T. Lamarche, « La notion d'entreprise », *RTD com.* 2006, p. 709.

⁸¹ G. Ripert, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, op. cit., n^o 122 ; v. égal., à la même époque, M. Despax, *L'entreprise et le droit*, op. cit., n^o 2, lequel rapproche pour sa part l'entreprise des notions de contrat et de société.

⁸² CJCE, 23 avr. 1991, *Höfner et Elser*, aff. C-41/90, *Rec. I*, p. 2010, pt 21 ; CJCE, 17 févr. 1993, *Poucet et Pistre*, aff. C-159/91, *Rec. I*, p. 664, pt 17 ; CJUE, 10 avr. 2014, *Areva et Alstom*, aff. C-247/11, *EU:C:2014:257*, pt 125.

⁸³ Cass. crim., 23 avr. 1970, n^o 68-91.333, *Bull. crim.* n^o 144 (*Herriau*), *D.* 1970, jurispr. p. 444 ; Cass. soc., 19 déc. 1972, n^{os} 72-60.088 et 72-60.063, *Bull. civ.* V, n^{os} 710 et 711 ; *D.* 1973, jurispr. p. 381, obs. M. Despax ; Cass. soc., 2 juill. 1975, n^o 74-60.016, *Bull. civ.* V, n^o 367 ; Cass. soc., 18 juill. 1978, n^o 78-60.644, *Bull. civ.* V, n^o 605. Cf. T. Lamarche, « La notion d'entreprise », art. préc., n^o 36. Le terme d'« entreprise » a été progressivement remplacé dans les décisions précitées par la notion d'« unité économique et sociale », laquelle a été reprise par le législateur (C. trav., art. L. 2322-4).

⁸⁴ Cass. com., 21 janv. 2014, n^o 12-29.166, *Bull. civ.* IV, n^o 11 ; *Bull. Joly* 2014, p. 180, note A. Couret ; *JCP E* 2014, 1124, note L. Arcelin-Lécuyer.

⁸⁵ C. civ., 1856, ancien.

⁸⁶ V. en ce sens, C. Berr, *L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales*, Sirey, 1961, n^{os} 65 et s. ; J. Hémar, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales*, t. 1, Dalloz, 1972, n^o 270 ; M. de Juglart et B. Ippolito, *Droit commercial*, Montchrestien, 1975, n^o 528.

⁸⁷ L. n^o 66-537, 24 juill. 1966, « sur les sociétés commerciales », *JO* 26 juill. 1966, art. 13, al. 1.

c'est-à-dire à la fois des actes d'administration, de conservation et de disposition, à la seule condition qu'ils soient accomplis en vue de la réalisation de l'objet social⁸⁸.

On en trouve enfin un troisième exemple à l'article L. 442-6, I, 5° du Code de commerce qui sanctionne le fait de « rompre brutalement... une relation commerciale établie » sans respecter un préavis minimum déterminé en référence aux usages du commerce. La notion de « relation commerciale » déborde en effet une nouvelle fois les qualifications traditionnelles du droit civil⁸⁹ puisqu'elle peut correspondre à un contrat à durée indéterminée, à une succession de contrats à durée déterminée⁹⁰ ou à une relation extracontractuelle⁹¹. Corrélativement, la notion de « rupture » peut elle-même correspondre à une résiliation, à un non-renouvellement⁹², voire de manière plus indirecte, à une modification importante des conditions contractuelles⁹³ ou à une réduction du nombre des commandes⁹⁴. La référence à la « rupture d'une relation commerciale » permet ainsi d'élargir considérablement le champ des situations visées, sans s'arrêter à la forme du rapport juridique et de sa cessation.

De ce qui précède, il résulte que l'incorporation de concepts économiques dans la langue du droit peut trouver son fondement dans la volonté législative ou jurisprudentielle de transcender les formes juridiques. Il apparaît en outre que, dans cette hypothèse, la réception d'un concept économique s'accompagne parfois là aussi d'une adaptation à l'objectif particulier qui lui est assigné dans la sphère juridique⁹⁵. Ainsi, pour reprendre l'exemple de l'« acte de gestion », il s'entend d'un acte accompli en vue de réaliser l'objet social, de sorte que le mot « gestion » – loin de s'identifier à la « gestion » de la science économique⁹⁶ – renvoie en l'occurrence

⁸⁸ J. Hémarid et alii, *Sociétés commerciales*, op. cit., n° 270 ; M. Germain et V. Magnier, *Les sociétés commerciales*, in G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit des affaires*, t. 2, LGDJ, 21^e éd., 2014, n° 1715 ; Ph. Merle, en collab. avec A. Fauchon, *Sociétés commerciales*, Dalloz, 19^e éd., 2015, n° 171 ; J. Mestre, D. Velardocchio et A-S. Mestre-Chami, *Le Lamy sociétés commerciales*, Wolters Kluwer, 2015, n° 2881. V. égal., dans les mêmes termes, C. civ., art. 1848, al. 1.

⁸⁹ Cf. B. Fages, *Droit des obligations*, LGDJ, 5^e éd., 2015, n° 360.

⁹⁰ Cass. com., 15 sept. 2009, n° 08-19.200, *Bull. civ. IV*, n° 110 ; *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 265, obs. N. Mathey ; Cass. com., 20 mars 2012, n° 10-26.220, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2012, comm. 125, obs. N. Mathey. V. égal., CA Lyon, 10 avr. 2003, n° 2001/06057, *Légifrance* ; CA Paris, pôle 5, ch. 5, 3 févr. 2011, n° 08/18087, *LexisNexis*.

⁹¹ Cass. com., 5 mai 2009, n° 08-11.916, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 191, obs. N. Mathey (relation précontractuelle) ; *adde*, CA Montpellier, 2^e ch. A, 11 août 1999 ; D. 2001, p. 297, obs. D. Ferrier.

⁹² Cass. com., 15 sept. 2009, n° 08-19.200, préc. ; CA Paris, pôle 5, ch. 10, 16 sept. 2009, *JurisData* n° 010398 ; CA Paris, pôle 5, ch. 5, 25 mars 2010, *JurisData* n° 007006.

⁹³ Cass. com., 6 nov. 2012, n° 11-26.554, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2013, comm. 7, obs. N. Mathey ; Cass. com., 20 mai 2014, n° 13-16.398, *Bull. civ. IV*, n° 89 ; *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 158, note N. Mathey.

⁹⁴ Cass. com., 7 juill. 2004, n° 03-11.472, inédit ; *RDC* 2005, p. 392, obs. M. Behar-Touchais ; *adde*, T. com. Paris, 7 avr. 2014 ; *Gaz. Pal.* 2014, n° 226, p. 19.

⁹⁵ À rappr., F. Gény, *Science et technique...*, op. cit., lequel écrivait que certaines notions économiques « n'ont trouvé place, parmi les catégories juridiques, que moyennant une dénaturation, plus ou moins profonde, de leur acception économique » (n° 259).

⁹⁶ V. par ex., A. Silem et J.-M. Albertini (dir.), *Lexique d'économie*, Dalloz, 13^e éd., 2014, v° « Gestion », sens 2 : « Technique d'administration des organisations reposant notamment sur un système d'information comptable ».

à une notion parfaitement juridique⁹⁷. Juridiciser un terme économique n'implique donc pas nécessairement de le reproduire à l'identique et on verra dans le cours des développements qui vont suivre que la remarque vaut tout particulièrement pour l'investissement.

5. La réception juridique de l'investissement : cohérence des fondements. Encore convient-il, pour le moment, de déterminer laquelle de ces deux explications permet de rendre compte de l'intégration de la notion d'investissement dans le langage juridique. On peut noter à cet égard que certaines utilisations du terme sont principalement fondées sur l'intégration d'un raisonnement économique dans la règle de droit. C'est par exemple le cas dans le droit de la concurrence, où l'appréhension de l'investissement comme source de gains d'efficacité relève sans conteste d'une analyse de type économique. Force est cependant de constater que ces hypothèses sont largement minoritaires et que, pour l'essentiel, l'intégration de la notion d'investissement s'explique par la nécessité de transcender les formes juridiques. Pour le montrer, on reviendra un instant sur les deux illustrations qui paraissent les plus représentatives.

La première est tirée du mot « investissement » au sens de la Convention de Washington instituant le CIRDI. On a rappelé précédemment que la fonction de ce centre d'arbitrage était d'offrir un cadre adapté au règlement des litiges nés d'une atteinte étatique aux droits des investisseurs. La Convention doit donc pouvoir être invoquée en cas d'atteinte portée à l'outil de production d'une entreprise étrangère. Mais elle doit également pouvoir l'être en cas d'atteinte portée à de simples titres sociaux car, à défaut, l'entreprise étrangère se trouverait dépourvue de protection procédurale pour peu que l'action de l'État porte, non pas directement sur l'outil de production, mais sur les titres sociaux de sa filiale de droit local. La parfaite efficacité de la protection suppose donc qu'elle embrasse à la fois le bien de production et le bien financier. Or, c'est précisément ce que permet le mot « investissement », lequel renvoie aussi bien à la construction d'une usine qu'à l'acquisition de titres sociaux. Chaque étape de la chaîne d'investissement – du financier vers le productif – peut alors être qualifiée isolément d'investissement.

La seconde illustration tient au mot « investissement » tel qu'il est employé en droit financier dans les expressions « fonds d'investissement »⁹⁸, « produits d'investissement »⁹⁹ ou « service d'investissement »¹⁰⁰. En l'occurrence, le mot

⁹⁷ Pour un autre exemple de notion économique dont la transposition dans la langue juridique s'est accompagnée d'une importante redéfinition, v. J.-P. Pizzio, « L'introduction de la notion de consommateur en droit français », *D.* 1982, chron. p. 91, n^{os} 16 et s. et spéc. n^{os} 25 et 28.

⁹⁸ Dir. n^o 2011/61/UE, 8 juin 2011, « sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs », *JO* 1^{er} juill. 2011 ; CMF, art. L. 214-24 et s.

⁹⁹ Règl. n^o 1286/2014/UE, 26 nov. 2014, « sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance », *JO* 9 déc. 2014 ; A.-C. Muller, *Dr. & Patr.* 2016, n^o 257, p. 90 ; v. déjà, A. Reygrobellet, « La curieuse notion de "produit d'investissement de détail" », *RTDF* 2011, p. 90.

¹⁰⁰ CMF, art. L. 321-1 et s.

renvoie à la notion d'instrument financier¹⁰¹ et, dès lors que la notion d'instrument financier renvoie elle-même à des techniques juridiques très diverses, l'investissement peut prendre la forme d'un apport (souscription à une augmentation de capital), d'un prêt (souscription à une émission obligataire), d'une vente (acquisition de titres de capital), d'une promesse (souscription d'une option de vente ou d'achat), voire d'un pari¹⁰² (contrat à terme sur indice) ou d'un échange (souscription d'un contrat de *swap*). On s'aperçoit donc que, là aussi, la référence à la notion d'investissement répond à la nécessité de transcender les formes juridiques.

6. La réception juridique de l'investissement : confusion des fonctions.

Les fondements de la réception juridique de la notion d'investissement ayant été éclairés, il convient de s'interroger sur ses fonctions. Néanmoins, le bref passage en revue des manifestations de cette réception a sans doute d'ores et déjà laissé entrevoir l'ambiguïté de la réponse. Car on sent bien que toutes les utilisations du terme « investissement » ne poursuivent pas un objet unique.

Prenons d'abord le cas du contrôle des investissements. Jusqu'en 1966, le droit des relations financières avec l'étranger se confondait avec la réglementation des changes, mise en place en 1939 dans un souci d'équilibre de la balance des paiements¹⁰³. Quelques années plus tard, la question était devenue moins préoccupante parce que la balance des paiements était revenue à un certain équilibre¹⁰⁴. Ce ne sont donc pas des considérations monétaires qui ont justifié la création de la réglementation des investissements étrangers, mais une volonté de préserver l'indépendance économique nationale¹⁰⁵. Et quoique, depuis lors, cette réglementation ait été largement allégée¹⁰⁶, l'objectif de protection de l'indépendance économique demeure, comme les circonstances de l'adoption du décret « Alstom » en ont encore récemment témoigné¹⁰⁷.

¹⁰¹ V., en ce sens, M. Mokrowiecki, *La notion juridique d'investisseur*, thèse dactyl., Lille II, 2001, not. p. 29 et 411 ; H. Causse, « La notion d'investissement... », art. préc., p. 46 ; A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013, n^{os} 362 et s. et 2^e proposition de thèse, p. 539.

¹⁰² V. not., sur la qualification de pari, X. Lagarde, « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP G* 2005, I, 182, n^o 5 et n^{os} 11 et s. ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Économica, 3^e éd., 2010, n^o 163 ; A. Gaudemet, *Les dérivés*, Économica, 2010, préf. H. Synvet, n^{os} 178 et s., spéc. n^o 184 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobelle et D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, 2^e éd., 2012, n^o 1018.

¹⁰³ V., P. Jasinski, *Régime de la libre circulation des capitaux*, LGDJ, 1967, préf. J.-A. Mazère, p. 9.

¹⁰⁴ *Ibid.*, p. 199.

¹⁰⁵ *Ibid.*, p. 21.

¹⁰⁶ L. n^o 96-109, 14 févr. 1996, « relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France », *JO* 15 févr. 1996 ; D. Carreau et D. Hurstel, « La Nouvelle liberté des investissements directs étrangers en France », *D.* 1996, doct. p. 239.

¹⁰⁷ Décret n^o 2014-479, 14 mai 2014, *JO* 15 mai 2014, art. 1^{er} ; X. Delpech et E. Royer, « Investissements étrangers en France : la France réagit », *Dalloz actualité*, 27 mai 2014 ; A. Gaudemet, « Investissements étrangers en France : le décret Montebourg est-il viable ? », *Les Affiches Parisiennes*, 2 juin 2014 ; L. d'Avout, « Entreprises françaises stratégiques (contrôle des investissements étrangers) », *D.* 2014, p. 1970 ; D. de Béchillon, « Le volontarisme politique contre la liberté d'entreprendre », *N^ouv. cah. Cons. const.* 2015, n^o 49, p. 7.

Si l'on se tourne à présent vers le droit des régimes matrimoniaux et l'affirmation jurisprudentielle selon laquelle « une opération d'investissement... n'entre pas dans la catégorie des dépenses ménagères »¹⁰⁸, la référence à l'investissement apparaît avoir ici pour fonction d'exclure une dépense exceptionnelle du mécanisme de solidarité. On sait en effet que la solidarité conjugale a été instituée dans le but de renforcer le crédit de chacun des époux agissant seul¹⁰⁹. Mais un tel objectif ne peut être poursuivi qu'à propos des opérations de la vie courante. À l'inverse, pour ce qui est des opérations susceptibles de conduire à un engagement durable, il peut sembler pertinent de favoriser une intervention conjointe des deux époux. En l'occurrence, l'emploi du mot « investissement » a donc pour objet d'isoler un type d'opération jugé exceptionnel.

On évoquera enfin le cas du droit *sui generis* du producteur de bases de données. À ce sujet, l'objectif de l'intervention législative européenne est très clairement affiché dans les considérants de la directive originelle, lesquels indiquent que « la présente directive a pour objectif de protéger les fabricants de bases de données contre l'appropriation des résultats obtenus de l'investissement financier et professionnel consenti par celui qui a recherché et rassemblé le contenu »¹¹⁰. En d'autres termes, il s'agit de protéger le producteur contre des actes d'extraction ou de réutilisation non autorisés qui seraient susceptibles de limiter ou empêcher la rentabilisation de son investissement.

Protection de l'indépendance nationale, protection de l'époux non-contractant et protection de l'investisseur : au-delà de l'idée commune de protection, ces trois exemples prouvent que les fonctions de la réception de l'investissement peuvent abondamment différer. Or, ces différences de fonctions rejaillissent inmanquablement sur le sens à donner au mot « investissement » et sur la teneur des règles qui s'y appliquent. Il s'en dégage une certaine confusion que met bien en lumière l'utilisation parfois véritablement contradictoire du mot « investissement ». Relevons ainsi que, sous la plume de certains auteurs, une opération de crédit ne saurait être qualifiée d'investissement¹¹¹, alors que, pour d'autres, l'opération de crédit représente l'archétype de l'investissement¹¹². De même, alors que, pour certains auteurs, l'acquisition d'un pouvoir exclut la qualification d'investissement¹¹³, d'autres estiment tout au contraire que la qualification d'investissement suppose l'acquisition

¹⁰⁸ Cass. 1^{re} civ., 4 juill. 2006, n° 03-13.936, préc.

¹⁰⁹ Ph. Le Tourneau et J. Julien, « Solidarité », *Rép. civ.*, Dalloz, 2010, n°s 54 et s..

¹¹⁰ Dir. n° 96/9/CE préc., consid. 39.

¹¹¹ S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 68 ; F. Yala, « La notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI : actualité d'un critère de compétence controversé », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 281, n° 30 ; B. Poulain, « L'investissement international : définition ou définitions ? », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 123, n° 9.

¹¹² M. Bertrel, « La société, "contrat d'investissement" ? », *RTD com.* 2013, p. 403, laquelle indique à plusieurs reprises que le « contrat d'investissement » s'entend d'un « contrat de prêt d'argent ».

¹¹³ F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, *op. cit.*, n°s 314 et s. ; « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 216.

d'un pouvoir¹¹⁴. Sans accorder à ces situations de désordre extrême une importance qu'elles n'ont pas, il faut bien reconnaître que la multiplication des utilisations du mot « investissement » dans le droit positif est la source de quelques divergences.

7. Plan de l'étude. Ces divergences ne sauraient toutefois occulter la cohérence qui se dégage malgré tout et que nous chercherons dès lors à faire ressortir. Cela ne signifie évidemment pas que l'on s'attachera par tous les moyens à concilier l'ensemble des utilisations du mot « investissement », car une telle synthèse conduirait inéluctablement à une notion trop générale pour apparaître d'une quelconque utilité. Il faut donc admettre d'emblée qu'envisagé dans ses aspects à la fois publics et privés, internes et internationaux¹¹⁵, le droit positif puisse se révéler imparfaitement uniforme. Mais si nous nous garderons par conséquent d'ajouter foi à toutes les utilisations du terme « investissement », nous ne nous arrêterons pas non plus à l'absence du mot pour conclure à l'absence de la chose. Il est en effet des situations où, quoiqu'une opération représente indiscutablement un investissement, le hasard ou l'habitude fait négliger toute référence au terme. Dans un tel cas, on se proposera de rétablir le mot face à la chose.

Où cette recherche de cohérence doit-elle conduire ? On peut dès à présent avancer quelques pistes.

Bien que les historiens de l'économie tendent dorénavant à ranger le progrès technique en première place des déterminants de la prospérité¹¹⁶, l'investissement n'en conserve pas moins de toute évidence un rôle central, ne serait-ce qu'en tant qu'élément de soutien à l'innovation. Or, dans une économie de marché, l'investissement est principalement le fait de personnes privées. Il l'est d'ailleurs d'autant plus que l'État dispose de moins de moyens. Aujourd'hui plus encore qu'auparavant, le rôle du droit en la matière devrait donc consister à protéger l'enrichissement attendu de l'investissement. Le régime juridique de l'investissement s'organiserait alors essentiellement autour de l'idée d'orienter les profits découlant de l'investissement

¹¹⁴ M. Sornarajah, « Portfolio Investments and the Definition of Investment », *ICSID Rev.*, vol. 24, 2009, p. 516, spéc. p. 517 et s.

¹¹⁵ Parce que, comme on le verra, la cohérence dans le régime de l'investissement transcende ces distinctions, l'étude se propose d'évoquer de front le droit privé, le droit public et le droit international. En cela, elle se distinguera de celles qui ont été précédemment menées et qui envisageaient l'investissement sous un angle particulier : droit privé (J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse), droit international (S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage...*, op. cit. ; S. Bonomo, *Les traités bilatéraux relatifs aux investissements*, op. cit. ; A. Gilles, *La définition de l'investissement international*, op. cit. ; É. Onguene Onana, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements*, Bruylant, 2012, préf. A. Prujiner, av.-propos S. Manciaux), voire de manière plus spécifique encore, droit de la distribution (F. Venturi, *La protection des investissements du distributeur intégré en droit interne et communautaire*, thèse dactyl., Nice, 2005), droit des sociétés (F. Manin, *Les investisseurs institutionnels*, thèse dactyl., Paris I, 1996 ; I. Parachkévova, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, LGDJ, 2005, préf. J.-P. Gastaud), droit financier (M. Mokrowiecki, *La notion juridique d'investisseur*, op. cit. ; A. Tehrani, *Les investisseurs protégés...*, op. cit.) ou droit de la propriété intellectuelle (Y. Monelli, *La protection juridique de l'investissement économique*, thèse dactyl., Montpellier, 1996). V. toutefois, pour une vue d'ensemble, C. Goyet, « Rapport de synthèse », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 169.

¹¹⁶ K. O'Rourke, « Investment and Growth in the Long Run », in *Investir pour inventer demain*, 14^e Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence, 2014, consultable en ligne : lesrencontreseconomiques.fr.

vers le patrimoine de l'investisseur. La solution procéderait évidemment d'une idée d'efficacité économique, car l'assurance de se voir attribuer le retour sur investissement est un encouragement à investir, mais elle relèverait également d'une idée de justice élémentaire, car là où se trouve la charge, là doit être placé le profit – « *ubi onus ibi emolumentum* ». C'est donc à une union parfaitement heureuse du juste et de l'utile que cette solution conduirait¹¹⁷.

À cette première idée, s'en ajoute une autre, qui touche cette fois-ci à la qualification d'investissement. Il faut indiquer ici au préalable qu'un bref examen des exemples égrenés jusqu'à présent semble établir que l'investissement suppose un apport et une possibilité d'enrichissement. L'affirmation devra bien entendu être vérifiée, mais ces deux éléments apparaissent relativement peu contestables. Dans ces conditions, on se risquera à affiner le second critère d'une manière plus originale, en formulant l'hypothèse que la qualification d'investissement suppose un enrichissement déterminé par les résultats de l'activité déployée. Il convient en effet de remarquer que, dans les situations où une dépense initiale donne concomitamment naissance à un droit de créance d'un montant prédéterminé, la constitution de garanties suffit à la sécurisation des revenus attendus. De même, parce que le régime de l'investissement paraît essentiellement consister à sécuriser une rémunération, les règles qui le composent sont certainement inadaptées aux situations dans lesquelles le profit attendu est lié à l'augmentation ou à la baisse d'un prix. En définitive, l'investissement devrait donc se distinguer à la fois du crédit et de la spéculation.

Qu'en est-il alors de la pertinence de ces quelques pistes rapidement esquissées ? Une analyse plus approfondie y apporte-t-elle confirmation ou en dément-elle la validité ? Peut-on du moins percevoir un ensemble d'éléments en ce sens dans le droit positif ? C'est ce que l'on se propose d'étudier à présent. Et parce que l'ambition du sujet invite à l'humilité du traitement, l'exposé se déploiera sous la forme la plus classique. Inversant l'ordre des idées, on envisagera ainsi en premier lieu les éléments de la qualification d'investissement, avant de dégager en second lieu les principaux éléments de son régime.

Première partie : Éléments de la qualification d'investissement

Seconde partie : Éléments d'un régime de l'investissement

¹¹⁷ Cf. J. Ghestin, « L'utile et le juste dans les contrats », *D.* 1982, chron. p. 1. Au-delà du contrat, le juste et l'utile constituent deux objectifs qui président à l'évolution du système juridique dans son ensemble. Sur la recherche de l'utilité maximale par le droit, v. not. C. Pérès, « Rapport introductif », in *L'efficacité économique en droit*, *Économica*, 2010, p. 1.

PREMIÈRE PARTIE

ÉLÉMENTS DE LA QUALIFICATION D'INVESTISSEMENT

8. Exposé de la démarche. Comme on l'a précédemment relevé, l'article 25(1) de la Convention de Washington subordonne la compétence des tribunaux siégeant sous l'égide du CIRDI à la condition que le litige porté à l'arbitrage soit en relation directe avec un investissement. Or, depuis quelques années, les États attirés devant des tribunaux CIRDI soulèvent fréquemment l'exception d'incompétence consistant à nier que l'opération à l'origine du litige puisse être qualifiée d'investissement. Il en résulte que la notion d'investissement a été très discutée dans le cadre du CIRDI. Afin de définir l'investissement, on peut donc s'appuyer dans un premier temps sur les éléments de qualification découverts par les tribunaux CIRDI.

On précisera néanmoins d'emblée que ces éléments de qualification seront ici envisagés comme de véritables critères. Il convient en effet de noter que, s'affranchissant de la démarche classique, de nombreux tribunaux CIRDI¹¹⁸ adoptent une méthode consistant à reconnaître l'investissement plutôt que de le définir¹¹⁹. Les éléments qui sont traditionnellement envisagés comme des critères sont alors considérés comme de simples indices, dont aucun n'est déterminant. Plus ces indices sont nombreux, plus la qualification d'investissement est probable. Cette démarche intuitive est critiquable parce que, sous couvert de souplesse et de pragmatisme¹²⁰, elle a pour effet – voire pour objet – de passer outre la condition matérielle de compétence des tribunaux CIRDI liée à l'existence d'un investissement. En tout état de cause, elle est insusceptible de conduire à une définition¹²¹. Les lignes qui vont suivre ne sacrifieront donc pas à cette méthode.

¹¹⁸ V. not., déc. comp. CIRDI, *CSOB c. Slovaquie*, 24 mai 1999, ARB/97/4, § 90 ; sent. CIRDI, *Biwater c. Tanzanie*, 24 juill. 2008, ARB/05/22, §§ 312 et s. ; sent. CIRDI, *RSM Production c. Grenade*, 13 mars 2009, ARB/05/14, §§ 241 et 244 ; déc. comité *ad hoc* CIRDI, *MHS c. Malaisie*, 16 avr. 2009, ARB/5 octobre, § 80 ; déc. comp. CIRDI, *Ambiente Ufficio c. Argentine*, 8 févr. 2013, ARB/8 septembre, §§ 479 et 481 ; déc. comp. CIRDI, *Philip Morris c. Uruguay*, 2 juill. 2013, ARB/10 juillet, § 206 ; sent. CIRDI, *OI European Group c. Venezuela*, 10 mars 2015, ARB/11/25, § 222, note 215 ; sent. CIRDI, *SCI de Gaëta c. Guinée*, 21 déc. 2015, ARB/12/36, § 215.

¹¹⁹ Cf. E. Gaillard, « Reconnaître ou définir ? Réflexions sur l'évolution de la notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et Cerdin, 2009, p. 17, qui critique cette façon de procéder. *Contra*, I. Fadlallah, « La notion d'investissement : vers une restriction à la compétence du CIRDI ? », in *Liber amicorum R. Briner*, ICC publishing, 2005, p. 259, n° 15 ; C. Schreuer, *The ICSID Convention : A Commentary*, CUP, 2° éd., en collab. avec L. Malintoppi, A. Reinisch et A. Sinclair, 2009, art. 25, n° 153.

¹²⁰ V. par ex., sent. *Biwater*, préc., § 316.

¹²¹ V. en ce sens, S. Manciaux, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure relative aux investissements internationaux*, Anthémis, 2010, p. 145, n° 11 ; É. Onguene Onana, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements*, Bruylant, 2012, préf. A. Prujiner, av.-propos S. Manciaux, n° 499.

On écartera par ailleurs immédiatement deux critères qui, bien qu'ayant été mis en avant par un tribunal CIRDI, ne sauraient être sérieusement envisagés comme des éléments de définition de l'investissement¹²². Il s'agit d'une part de la légalité – l'investissement doit avoir été réalisé en conformité avec le droit national de l'État hôte –, et d'autre part de la bonne foi – le but de l'investissement ne doit pas avoir été de permettre l'arbitrabilité artificielle d'un litige préexistant. Ces deux éléments ne sont, de toute évidence, que des caractéristiques possibles d'un investissement puisque les termes « investissement réalisé de manière légale » ou « investissement réalisé de bonne foi » ne sont pas des pléonasmes, pas plus que les termes « investissement réalisé de manière illégale » ou « investissement réalisé de mauvaise foi » ne relèvent d'une contradiction dans les termes¹²³. Par conséquent, dans l'expression « investissement protégé », la légalité et la bonne foi ne se rattachent pas au substantif « investissement », mais à l'adjectif « protégé » et ne sauraient donc être considérées comme relevant par essence de l'investissement¹²⁴. En bonne logique, les conditions de la protection de l'investissement ne sauraient intégrer sa définition¹²⁵.

Si l'on exclut la légalité et la bonne foi, on en revient aux quatre critères les plus souvent adoptés par les tribunaux CIRDI : l'apport, le risque, la durée et le développement de l'État d'accueil. Sur ces quatre critères, seuls les deux premiers – l'apport et le risque – nous paraissent essentiels. Comme on le verra, les deux autres peuvent fort bien y être rattachés. Aussi faut-il en outre préciser que si l'adoption du critère de risque part d'une juste intuition, il se révèle rapidement redondant. Car le risque procède finalement de la dissymétrie entre la certitude de l'apport initial et l'incertitude de l'enrichissement qui en est attendu¹²⁶. L'épuration du critère du risque conduit donc naturellement à un critère tiré de la possibilité d'enrichissement. En somme, l'investissement doit donc être ramené à deux éléments que l'on se propose d'approfondir désormais : l'apport, d'un côté (titre I), l'enrichissement incertain, de l'autre (titre II).

¹²² Sent. CIRDI, *Phoenix c. Rép. tchèque*, 15 avr. 2009, ARB/06/5, §§ 117 et s. ; *Rev. arb.* 2009, p. 886, obs. S. Lemaire ; *JDI* 2010, p. 508, obs. E. Gaillard ; *adde*, dans le même sens, sent. CIRDI, *A. R. Anderson c. Costa Rica*, 19 mai 2010, ARB(AF)/7 mars, §§ 51 et s. ; *Rev. arb.* 2010, p. 929, obs. J. Matringe ; sent. CIRDI, *Gustav c. Ghana*, 18 juin 2010, ARB/07/24, §§ 123 et s. ; déc. comp. CIRDI, *RSM Production c. Centre Afrique*, 7 déc. 2010, ARB/7 février, § 58.

¹²³ E. Gaillard, obs. sous sent. CIRDI, *Biwater c. Tanzanie*, 24 juill. 2008, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 501, spéc. p. 513 ; E. Gaillard, obs. sous sent. CIRDI, *Phoenix*, préc., spéc. p. 533 et 534.

¹²⁴ V., rejetant ces critères, en jurisprudence, sent. CIRDI, *S. Fakes c. Turquie*, 14 juill. 2010, ARB/07/20, §§ 112 et s. ; déc. comp. CIRDI, *Quiborax c. Bolivie*, 27 sept. 2012, ARB/06/2, § 226 ; sent. *Vannessa Ventures c. Venezuela*, 16 janv. 2013, ARB(AF)/04/6, §§ 113, 127 et 169 ; et, en doctrine, v. not. S. Lemaire, obs. sous sent. *Phoenix*, préc., spéc. p. 890 et s. ; E. Gaillard, obs. sous sent. *Phoenix*, préc., spéc. p. 532 et s. ; J. M. Boddicker, « Whose Dictionary Controls ? : Recent Challenges to the Term "Investment" in ICSID Arbitration », *American University Int'l L. Rev.*, vol. 25, 2010, p. 1031, spéc. p. 1051 et s. ; I. Fadlallah, « Retour sur investissement », in *Liber amicorum S. Lazareff*, A. Pedone, 2011, p. 267, n^{os} 7 et s.

¹²⁵ À rapp., par ex. de la notion de contrat, dont les conditions de validité n'entrent pas dans la définition puisqu'un contrat nul n'en demeure pas moins un contrat. Cf. en ce sens, J. Ghestin, « La notion de contrat », *D.* 1990, chron. p. 147, spéc. p. 154.

¹²⁶ V., P. Didier, *Droit commercial*, t. 1, PUF, 3^e éd., 1999, p. 122, lequel écrit que l'investissement est « essentiellement spéculatif », parce que « [l]a dépense qu'il implique est actuelle et certaine » alors que « les recettes qui le justifient sont futures et seulement probables ».

TITRE I LA RÉALISATION D'UN APPORT

9. Définitions du mot « apport ». *A priori*, on pourrait penser que le critère de l'apport n'appelle pas de longs développements parce qu'il est l'élément le moins discutable de la définition de l'investissement. En effet, que l'on se fonde sur les définitions extra-juridiques ou juridiques de l'investissement, on le retrouve toujours sous une forme ou sous une autre.

Ceci étant dit, même en droit des sociétés d'où est tiré initialement le mot « apport », il existe deux façons de le définir. La première met l'accent sur la contrepartie matérielle qui lui est attachée. Rodière et Percerou écrivaient ainsi que « [c]e qui caractérise l'apport, ce n'est point la nature de la prestation qui le constitue, mais la nature de la contrepartie reçue par l'apporteur : l'apport est une prestation fournie en contrepartie d'une participation dans la société »¹²⁷. La seconde insiste au contraire sur la chose apportée. À titre d'exemple, Lyon-Caen et Renault indiquaient pour leur part qu'un apport est « tout avantage en argent ou susceptible d'être évalué en argent, fait à la société par un associé en retour de la part à lui attribuée dans les bénéfices »¹²⁸.

Or, à ces deux définitions de l'apport correspondent corrélativement deux façons de définir l'investissement. La première est de centrer la définition sur la contrepartie de l'apport et de définir en conséquence l'investissement comme « acquisition d'un bien ». Cette option doit cependant être rejetée car elle conduit à restreindre à l'excès l'étendue de la notion d'investissement (chapitre I). La seconde façon de définir l'investissement est de faire abstraction de la contrepartie et de ne s'intéresser qu'à la chose apportée. Cette option, qui sera retenue ici, conduit à définir l'investissement comme « engagement d'une valeur » (chapitre II).

¹²⁷ C. Beudant, *Cours de Droit civil français*, 2nd éd., t. XII, par R. Rodière et A. Percerou, Rousseau et C^{ie} éd., 1947, n° 441 ; v. dans le même sens, F. G. Trébulle, *L'émission de valeurs mobilières*, Economica, préf. Y. Guyon, 2002, n° 373.

¹²⁸ C. Lyon-Caen et L. Renaud, *Traité de droit commercial*, t. II, vol. I, Pichon et Durand-Auzias, 4^e éd., 1908, n° 15.

CHAPITRE I L'ACQUISITION D'UN BIEN

10. La définition de l'investissement comme acquisition d'un bien. On l'a dit, l'une des façons de définir l'investissement est de l'envisager comme acquisition d'un bien. C'est là en particulier le choix généralement effectué par les disciplines relevant de l'économie au sens strict¹²⁹, qui caractérisent l'investissement par référence à un « achat » ou à une « acquisition »¹³⁰. Cette opération est alors définie comme « l'achat de nouvelles unités de capital »¹³¹ ou l'« acquisition de moyens de production »¹³². À première vue, une constatation identique peut être faite en comptabilité où le terme « immobilisation » implique l'idée d'un simple transfert de valeur au sein de l'actif – de la catégorie « actif circulant » à la catégorie « actif immobilisé » – à travers l'acquisition d'un bien. D'où cette définition que l'on peut trouver dans un ouvrage de comptabilité : « L'investissement est l'opération par laquelle une entreprise acquiert une immobilisation afin d'accroître sa capacité de production ou de distribution »¹³³. Enfin, c'est également la solution à laquelle un auteur a récemment été conduit au terme d'une thèse consacrée à l'investisseur en droit privé et en droit fiscal¹³⁴.

L'étude montre toutefois que cette position ne saurait être retenue, car si l'investissement peut effectivement prendre la forme de l'acquisition d'un bien (section I), l'investissement ne prend pas nécessairement la forme de l'acquisition d'un bien (section II).

¹²⁹ En accord avec les préoccupations propres aux directions financières, les ouvrages dédiés à la finance d'entreprise ont plutôt tendance à définir l'investissement par référence au décaissement. Cf. par ex., D. Quirin, *L'investissement*, Dunod, trad. J. Semah, 1973, p. 1 : « On peut définir un projet d'investissement comme tout projet qui requiert un débours immédiat en échange d'un flux de bénéfices dans le futur » ; P. Conso, R. Lavaud, B. Colasse et J.-L. Foussé, *Dictionnaire de gestion financière*, Dunod, 3^e éd., 1984, v^o « Investissement » : « L'investissement consiste à immobiliser des capitaux dans le but d'en retirer un gain sur plusieurs périodes successives » ; J. Teulié et P. Topsacalian, *Finance*, Vuibert, 4^e éd., 2005 : « L'investissement est une opération entraînant une affectation de ressources à un projet industriel ou financier dans l'espoir d'en retirer des flux de liquidités sur un certain nombre de périodes... ».

¹³⁰ V. not., J. Romeuf (dir.), *Dictionnaire des sciences économiques*, PUF, 1956, v^o « Investissement », par P. Dieterlen ; Y. Bernard et J.-C. Colli, *Dictionnaire économique et financier*, Seuil, 4^e éd., 1975, v^o « Investissement » ; G. Abraham-Frois et alii, *Dictionnaire d'économie*, Sirey, 2^e éd., 2002, v^o « Investissement » ; D. Flouzat et C. Pondaven, *Économie contemporaine*, t. 1, PUF, 19^e éd., 2004, p. 103 ; A. Silem et J.-M. Albertini (dir.), *Lexique d'économie*, Dalloz, 13^e éd., 2014, v^o « Investissement » ; O. Blanchard, D. Cohen et D. Johnson, *Macroéconomie*, Pearson, 6^e éd., 2013, p. 100 et 101.

¹³¹ D. Flouzat et C. Pondaven, *Économie contemporaine*, op. cit., loc. cit.

¹³² Y. Bernard et J.-C. Colli, *Dictionnaire économique et financier*, op. cit., loc. cit.

¹³³ G. Enselme, *Introduction à la comptabilité*, LexisNexis, 15^e éd., 2014, n^o 340.

¹³⁴ J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n^{os} 161 et s. et n^o 551.

SECTION I L'INVESTISSEMENT PEUT PRENDRE LA FORME DE L'ACQUISITION D'UN BIEN

11. L'investissement dans un bien. L'investissement peut prendre la forme de l'acquisition d'un bien. Dans son principe, l'affirmation ne fait aucun doute. Ainsi, pour prendre les deux exemples les plus classiques, il est évident que la construction d'une usine ou l'acquisition d'une machine constituent des investissements. Encore faut-il mesurer la portée de l'affirmation, c'est-à-dire en l'occurrence déterminer si tout type de bien peut être objet d'investissement (I), mais également si l'existence ou l'absence d'un pouvoir sur l'objet de l'investissement sont susceptibles d'entraîner l'exclusion de la qualification d'investissement (II).

I. L'indifférence quant à la nature du bien

12. Investissement et acquisition d'actifs existants. On écartera d'emblée une première restriction à la notion d'investissement que retiennent les comptes nationaux. Pour eux, seules sont susceptibles d'être qualifiées d'investissements les acquisitions d'actifs neufs, à l'exclusion des acquisitions d'actifs existants¹³⁵. Cependant, une telle position s'explique exclusivement par la perspective macroéconomique. Les comptes nationaux n'observent pas les agents individuellement mais l'économie dans son ensemble. Or, pour une économie nationale, la cession d'actifs entre résidents est neutre. Elle représente une simple opération de transfert : « À l'investissement (ou placement) de l'individu A correspond un désinvestissement de l'individu B »¹³⁶. L'exclusion s'explique donc par le point de vue adopté et, partant, elle ne saurait être envisagée comme relevant par essence de l'investissement.

Deux autres restrictions seront envisagées plus en détail mais seront rejetées en définitive toutes les deux. L'une est liée à la possibilité d'investir dans un bien consommable (A), l'autre à la possibilité d'investir dans un bien financier (B).

A. La possibilité d'investir dans un bien consommable

13. Peut-on investir dans des stocks ? Sans doute l'une des premières restrictions qui vient à l'esprit lorsque l'on s'interroge sur l'existence de biens insusceptibles d'être l'objet d'investissement concerne les biens consommables et en particulier les stocks, c'est-à-dire les biens conservés par l'entreprise « dans attente de leur utilisation ou de leur vente »¹³⁷. Il paraît en effet difficile de considérer l'acquisition de stocks comme une forme d'investissement. Toutefois, si envisagés *ut singuli* les stocks ne peuvent effectivement pas être objet d'investissement (1), il est tout à fait possible de les considérer comme tel lorsqu'on les envisage *ut universi*¹³⁸ (2).

¹³⁵ Cf. G. N. Mankiw, *Macroéconomie*, De Boeck, 6^e éd., trad. J. C. El Naboulsi, 2013, p. 27 et 34 ; P. Krugman et R. Wells, *Macroéconomie*, De Boeck, 2^e éd., trad. L. Baechler, 2013, p. 460.

¹³⁶ P. A. Samuelson, *L'Économie*, t. 1, Armand Colin, 2^e éd., trad. G. Fain, 1957, p. 136.

¹³⁷ CNRS, *Trésor de la langue française informatisé* (www.cnrtl.fr), v^o « stock ».

¹³⁸ On trouve la distinction *ut singuli* - *ut universi* appliquée à la notion d'universalité in E. Meiller, « L'universalité de fait », *RTD civ.* 2012, p. 651, n^o 23 ; Ph. Malaurie et L. Aynès, *Les biens*, Lextenso, 6^e éd., 2015, n^o 150.

1. Les stocks envisagés ut singuli

14. Consomptibilité et qualification d'investissement. Les rapports entre investissement et consommation sont souvent étudiés sous l'angle du droit de la consommation, l'enjeu étant alors de déterminer si les personnes qui investissent sur les marchés financiers doivent recevoir une protection analogue à celle dont bénéficient les consommateurs¹³⁹. Les rapports entre investissement et consommation seront au contraire étudiés ici sous l'angle de la consomptibilité. À vrai dire, par son étymologie, le terme « consomptibilité » ne renvoie pas exactement à la consommation, mais à la consommation¹⁴⁰. La chose consomptible est celle qui peut se consommer. Cependant, le sens juridique qui est attribué à la notion est finalement plus proche de l'idée de consommation que de l'idée de consommation. La consomptibilité a ainsi pu être définie comme la qualité des choses « dont on ne peut se servir sans les consommer »¹⁴¹, ce qui se manifeste soit sous la forme physique d'une destruction, soit sous la forme juridique d'une aliénation¹⁴².

Traditionnellement, la notion sert à déterminer si une personne à laquelle l'usage d'une chose a été transféré doit la restituer en nature ou si elle peut restituer une chose équivalente. L'exemple le plus classique est le prêt de consommation : lorsqu'un prêt porte sur une chose consomptible, l'emprunteur n'a pas l'obligation de restituer au prêteur la chose en nature mais peut restituer une chose équivalente¹⁴³. Dans le cadre de notre étude, la question qui peut se poser est celle de la compatibilité entre investissement et consomptibilité. En effet, l'investissement est généralement présenté comme portant sur une chose durable et on peut ainsi noter que Walras définissait le capital comme « toute espèce de la richesse sociale qui ne se consomme point ou qui ne se consomme qu'à la longue, toute utilité limitée en quantité qui survit au premier usage qu'on en fait, en un mot, qui sert plus d'une fois »¹⁴⁴. Pour sa part, un auteur contemporain estime que l'investissement consiste en « l'immobilisation d'une relation reproductible »¹⁴⁵. Bien que formulée différemment, l'idée est

¹³⁹ V. not., A.-D. Merville, *La spéculation en droit privé*, thèse dactyl., Paris I, 2001, n°s 337 et s. ; H. Causse, « L'investisseur », in *Mélanges J. Calais-Auloy*, Dalloz, 2004, p. 261 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Économica, 3^e éd., 2010, n° 453 ; X. Lagarde, « L'acte d'investissement », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 282, n°s 7 et 10 ; E. Nicolas, *Le principe d'assimilation des investisseurs aux consommateurs sur les marchés financiers*, thèse Orléans, 2010, not. n°s 14 et s. ; H. Aubry et N. Sauphanor-Brouillaud, « La protection de l'investisseur par les législations spéciales : quels critères ? », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 33, n°s 7 et s. et n°s 24 et s. ; A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013, n°s 471 et s. ; J. Calais-Auloy et H. Temple, *Droit de la consommation*, Dalloz, 9^e éd., 2015, n° 8.

¹⁴⁰ Ph. Bonfils, « La consomptibilité », *RRJ* 2003, p. 181, n° 3 ; R. Libchaber, « Biens », *Rép. civ.*, Dalloz, 2009, n° 35.

¹⁴¹ M. Planiol, *Traité élémentaire de droit civil*, t. 1, LGDJ, 4^e éd., 1906, n° 2179. La référence à la « consommation » se trouve par ailleurs dans le texte même de l'article 587 du Code civil.

¹⁴² F. Terré, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, LGDJ, 1954, préf. R. Le Balle, réimpr. 2014, n° 24. Adde, dans le même sens, Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v° « Chose » ; *Avant-projet de réforme du droit des biens*, 2009, art. 525, consultable en ligne sur le site internet de l'association Henri Capitant : www.henricapitant.org.

¹⁴³ C. civ., art. 1892.

¹⁴⁴ L. Walras, *Théorie d'économie politique pure*, L. Corbaz, 1874, n° 210.

¹⁴⁵ L. Thévenot, « Les investissements de forme », in *Conventions économiques*, PUF, 1985, p. 21, spéc. p. 26.

identique : elle tient au fait que sont seuls susceptibles d'être l'objet d'un investissement les biens qui ne s'épuisent pas dans le processus de production. Les éléments de la catégorie économique des consommations intermédiaires, c'est-à-dire les biens ou services « transformés [ou] entièrement consommés au cours du processus de production »¹⁴⁶, ne sauraient donc être l'objet d'un investissement¹⁴⁷. Corrélativement, les éléments de la catégorie juridique des biens consommables – qui tout en étant plus large, lui correspond pour l'essentiel¹⁴⁸ – ne sauraient être l'objet d'un investissement. À cet égard, il n'est pas inintéressant de relever que si le capital est défini comme regroupant les biens qui « ser[vent] plus d'une fois », la chose consommable est parfois définie comme désignant les choses qui « ne peuvent servir qu'une fois »¹⁴⁹.

Les stocks représentent l'un des éléments importants du patrimoine des entreprises. Sont-ils des biens consommables et, partant, leur acquisition est-elle réfractaire à la qualification d'investissement ? On peut effectivement le penser. En effet, l'affirmation selon laquelle les choses consommables sont celles « dont on ne peut se servir sans les consommer » recouvre deux hypothèses. Elle recouvre d'abord l'hypothèse dans laquelle un bien ne peut objectivement être utilisé sans être consommé. Les matières premières incluses dans les stocks d'une entreprise se trouvent précisément dans cette situation. Leur qualification de biens consommables ne pose donc aucune difficulté. Mais l'affirmation recouvre également une seconde hypothèse, qui permet de faire basculer l'ensemble des stocks non objectivement consommables dans la catégorie des biens consommables. Il s'agit de la situation dans laquelle un bien peut objectivement être utilisé sans être consommé, mais où son propriétaire n'envisage de l'utiliser qu'en le consommant. Dans ce cas, sa volonté influe sur la qualification du bien en lui conférant la consommabilité¹⁵⁰. Ainsi, il ne fait aucun doute que les marchandises incluses dans les stocks d'une entreprise constituent des biens consommables puisque leur propriétaire ne les envisage que du point de vue de leur aliénation. La Cour de cassation l'a d'ailleurs elle-même admis implicitement en reconnaissant à une veuve titulaire d'un usufruit sur un fonds de commerce un quasi-usufruit sur les marchandises comprises dans le fonds¹⁵¹. Envisagés *ut singuli*, les stocks sont donc insusceptibles d'être l'objet d'un investissement. Il en va toutefois différemment dès lors qu'ils sont envisagés *ut universi*.

¹⁴⁶ SEC 2010, adopté par régl. n° 549/2013, 21 mai 2013, « relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne », JO 26 juin 2013, annexe, § 3.88.

¹⁴⁷ V. en ce sens, V. Levy-Garboua et B. Weymuller, *Macroéconomie contemporaine*, Économica, 2^e éd., 1981, p. 105 ; L. Thévenot, « Les investissements de forme », art. préc., p. 26.

¹⁴⁸ La notion de consommation intermédiaire ne se conçoit que dans un processus de production, alors que la notion de chose consommable n'est pas soumise à cette restriction.

¹⁴⁹ C. Atias, *Les biens*, LexisNexis, 12^e éd., 2014, n° 30.

¹⁵⁰ F. Terré, *L'influence de la volonté individuelle...*, *op. cit.*, n° 24 ; Ph. Bonfils, « La consommabilité », *RRJ* 2003, p. 181, n° 24 ; F. Zenati-Castaing et T. Revet, *Les biens*, PUF, 3^e éd., 2008, n°s 107 et 109 ; R. Libchaber, « Biens », *op. cit.*, n° 36.

¹⁵¹ Cass. com., 18 nov. 1968, *Bull. civ.* IV, n° 324.

2. Les stocks envisagés ut universi

15. La qualification d'universalité de fait. Que ce soit par nature ou par destination¹⁵², les stocks d'une entreprise constituent nécessairement des biens consommables qui, comme tels, ne devraient pas pouvoir être l'objet d'un investissement. Cela étant dit, ce qui est vrai des éléments de stocks envisagés individuellement ne l'est pas nécessairement des stocks envisagés dans leur ensemble. Pour prendre l'exemple d'un libraire, son stock permanent d'ouvrages est une nécessité pour son commerce. Il lui est aussi indispensable que les rotatives le sont à l'imprimeur qui le fournit. Et, de la même manière, il constitue financièrement une valeur immobilisée dans l'entreprise¹⁵³. Si l'on envisage les stocks dans leur ensemble comme « une entité durable au sein de laquelle chacun des constituants est remplacé par son homologue »¹⁵⁴, rien ne les distingue donc fondamentalement des machines et autres biens dont l'acquisition apparaît de manière évidente comme un investissement.

Or, il existe une notion juridique parfaitement adaptée pour traduire cette façon de voir. Il s'agit évidemment de l'universalité de fait, définie comme « une collection de biens qui, par interprétation de la volonté du propriétaire, est traitée comme un bien unique »¹⁵⁵. Qualifier un ensemble d'universalité, c'est en effet délaissier l'observation individuelle des biens de l'ensemble pour envisager l'ensemble que forment ces biens. En outre, qualifier un ensemble d'universalité, c'est également admettre sa permanence en dépit de l'évolution des éléments qui le composent¹⁵⁶. Par subrogation réelle, les nouveaux éléments de l'universalité remplacent ceux qui disparaissent¹⁵⁷. Ainsi, tout comme le troupeau demeure identique en dépit du remplacement continu des moutons qui le composent, le stock du libraire demeure identique en dépit du remplacement continu des livres qui le composent. Il en résulte qu'il suffit d'envisager les stocks comme une universalité pour admettre que leur acquisition initiale puisse constituer un investissement. Une telle affirmation n'est pas dépourvue de conséquences. En pratique, cela implique par exemple que la constitution d'importants stocks par un concessionnaire peut être prise en compte dans l'appréciation du caractère abusif de la rupture du contrat par le concédant et dans la détermination de l'indemnité due¹⁵⁸.

Il apparaît ainsi que la consommabilité n'est pas incompatible avec la qualification d'investissement dès lors que les biens consommables peuvent être analysés comme une universalité. Reste maintenant à déterminer si une telle incompatibilité existe entre le caractère financier d'un bien et la qualification d'investissement.

¹⁵² F. Terré, *L'influence de la volonté individuelle...*, *op. cit.*, n° 22.

¹⁵³ D'un point de vue comptable à l'inverse, il demeure un actif circulant. Cf. *Dictionnaire comptable et financier*, Groupe Revue Fiduciaire, 10^e éd., 2010, v^{is} « Stocks et productions en cours ».

¹⁵⁴ P. Alamigeon, R. Mulot et E-P. Plagnol, *Les investissements des entreprises*, PUF et Litec, 1958, p. 8.

¹⁵⁵ J. Carbonnier, *Droit civil*, vol. II, PUF, 2004, n° 724.

¹⁵⁶ E. Meiller, « L'universalité de fait », art. préc., n° 25 et n^{os} 28 et s.

¹⁵⁷ F. Zenati, « Universalités », *RTD civ.* 1999, p. 422 ; *contra*, contestant l'analyse classique en termes de subrogation, E. Meiller, « L'universalité de fait », art. préc., n° 11.

¹⁵⁸ Sur l'abus dans la rupture d'un contrat de concession à durée indéterminée, v. *infra*, n^{os} 251 et s. Et, plus spécifiquement, sur la prise en compte des stocks dans la détermination du montant de l'indemnité due en cas de rupture abusive d'un tel contrat, v. Ph. Le Tourneau, *Les contrats de concession*, Litec, 2003, n^{os} 180 et 181.

B. La possibilité d'investir dans un bien financier

16. Peut-on investir dans un bien de nature immatérielle ? Voici quelques années, la question pouvait se poser, mais personne ne doute aujourd'hui que l'acquisition d'un bien immatériel puisse être qualifiée d'investissement. Pour prendre le seul exemple des logiciels, la comptabilité nationale¹⁵⁹, la comptabilité d'entreprise¹⁶⁰ et le droit fiscal¹⁶¹ envisagent désormais unanimement leur acquisition comme un investissement. Une certaine incertitude n'en demeure pas moins au sujet d'un bien immatériel particulier, le « bien financier »¹⁶², dans la mesure où les comptables nationaux refusent d'intégrer les titres sociaux à la notion d'investissement. La portée de cette exclusion doit toutefois être relativisée, car elle est liée aux préoccupations et contraintes propres à la comptabilité nationale (1). En dehors de ce domaine, la nécessité d'exclure l'acquisition de titres sociaux de la notion d'investissement ne se fait pas sentir et cette opération est donc qualifiée d'investissement sans difficulté. Ainsi, en France, les dispositifs fiscaux d'incitation à l'investissement ouvrent généralement le bénéfice du régime de faveur au cas d'acquisition de titres sociaux¹⁶³. C'est cependant en droit de l'investissement que l'acquisition de titres sociaux apparaît le plus nettement comme un véritable investissement (2).

1. La relativité de la notion comptable de formation brute de capital fixe

17. L'absence de prise en compte des titres sociaux dans le calcul de la FBCF. La comptabilité nationale n'emploie pas directement le terme « investissement ». Pour autant, il ne fait aucun doute que la notion de « Formation Brute de Capital Fixe » (FBCF) est la traduction en comptabilité nationale du terme « investissement »¹⁶⁴. S'inspirant de la définition donnée dans le Système de Comptabilité Nationale élaboré sous l'égide des Nations Unies¹⁶⁵, le Système Européen de

¹⁵⁹ SEC 2010, adopté par règl. n° 549/2013, 21 mai 2013, « relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne », JO 26 juin 2013, annexe, § 3.127. L'intégration des logiciels à la FBCF date du précédent *Système européen de comptabilité* (SEC 1995, règl. n° 2223/96, 25 juin 1996, JO 30 nov. 1996, § 3.105).

¹⁶⁰ PCG, art. 611-5 (règl. ANC n° 2014-03, 5 juin 2014, homologué par arrêté du 8 sept. 2014, JO 15 oct. 2014).

¹⁶¹ CE, 22 févr. 1984, n° 39535, *Lebon* ; *RDF* 1984, 1300, concl. J.-F. Verny ; S. Austry, *Charges ou immobilisations*, EFE, 1996, préf. J. Turot, n° 86.

¹⁶² A.-V. Le Fur, « La protection de l'investisseur par le droit des biens », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 32, spéc. n°s 24 et s.

¹⁶³ V. not., CGI, art. 39 octies A et 39 octies D (provision pour implantation commerciale à l'étranger) ; CGI art. 199 decies H (réduction d'impôt au titre d'investissements ou de travaux forestiers) ; CGI, art. 199 undecies A (réduction d'impôt accordée au titre de certains investissements réalisés outre-mer).

¹⁶⁴ E. Malinvaud, *Initiation à la comptabilité nationale*, INSEE, 4^e éd., 1973, p. 28 ; Y. Bernard et J.-C. Colli, *Dictionnaire économique et financier*, Seuil, 4^e éd., 1975, v^{is} « Investissement (comptabilité nationale) » ; R. Barre et F. Teulon, *Économie politique*, t. 1, PUF, 15^e éd., 1997, p. 282 ; P.-A. Corpron, « Investissement », *Cahiers français*, n° 279, 1997, p. 76 ; E. Archambault, *Comptabilité nationale*, *Économica*, 6^e éd., 2003, p. 83 ; J.-P. Piriou et J. Bounay, *La comptabilité nationale*, La découverte, 16^e éd., 2012, p. 25 et s. ; D. Flouzat et C. Pondaven, *Économie contemporaine*, t. 1, PUF, 19^e éd., 2004, p. 103 ; P. Villieu, *Macroéconomie : l'investissement*, La découverte, 2^e éd., 2007, p. 4 ; A. Silem et J.-M. Albertini (dir.), *Lexique d'économie*, Dalloz, 12^e éd., 2012, v^o « Investissement ».

¹⁶⁵ *Système de comptabilité nationale*, 2008, §§ 10.32 et 10.33 (SCN 2008, trad. française, 2013) consultable en ligne sur le site internet de la Commission de statistique de l'ONU : unstats.un.org.

Comptabilité indique que « la formation brute de capital fixe est constituée par les acquisitions moins les cessions d'actifs fixes réalisées par les producteurs résidents au cours de la période de référence... », en ajoutant que « [l]es actifs fixes sont des actifs produits utilisés dans des processus de production pendant plus d'un an »¹⁶⁶.

D'une telle définition, le corollaire paraît être l'impossibilité de qualifier d'investissement l'acquisition de titres sociaux. Car si l'investissement s'entend de l'acquisition d'actifs « utilisés dans des processus de production », autrement dit d'actifs productifs, il ne saurait, par opposition, s'entendre de l'acquisition d'actifs financiers. C'est en effet là la position de l'ensemble des auteurs de macroéconomie qui – reprenant la définition officielle de la FBCF ou s'en tenant à une définition proche¹⁶⁷ – considèrent que l'acquisition de titres sociaux ne doit pas être qualifiée d'« investissement »¹⁶⁸. Faut-il alors se ranger à cette opinion et retenir de l'investissement une définition qui en exclut les titres sociaux ? On peut en douter pour au moins deux raisons.

La première est tirée de la constatation que l'exclusion des titres sociaux de la notion d'investissement ne trouve pas son fondement dans un trait caractéristique de l'investissement mais dans une spécificité de la comptabilité nationale. Actuellement, l'un des rôles central de la comptabilité nationale est de déterminer l'enrichissement annuel d'un pays par la mesure de l'augmentation de sa production économique, désigné sous l'appellation « Produit Intérieur Brut » (PIB). C'est pourquoi le comptable national s'intéresse avant tout à la production, entendue au sens large, c'est-à-dire à la création de biens et services. Or, comme toutes les autres sciences sociales, la comptabilité nationale projette ses préoccupations sur les notions qu'elle utilise. La notion d'investissement, ou de formation brute de capital fixe, n'échappe pas à cette règle générale. Ainsi, définir l'investissement comme l'accroissement du capital fixe productif permet de l'intégrer au PIB et de souligner, par contrecoup, son influence sur le niveau de la production d'une économie¹⁶⁹. En d'autres termes, l'exclusion des titres sociaux de la notion d'investissement en dit plus sur le point de vue adopté que sur la chose observée, elle en dit plus sur la comptabilité nationale que sur l'investissement. Cette restriction du champ de l'investissement ne saurait donc être exportée au-delà de la comptabilité nationale.

La seconde raison tient au risque de double comptabilisation d'une même valeur. Prenons l'exemple d'une personne qui souscrit une augmentation de capital d'une société en apportant du numéraire à hauteur de 100 000 euros. À la suite de la libération de l'apport, la société utilise une partie du montant de la souscription, soit 80 000 euros, pour acquérir une machine. Dans cette hypothèse, si l'on envisage la première et la seconde opération comme des investissements, la même somme

¹⁶⁶ SEC 2010, préc., § 3.124.

¹⁶⁷ V. par ex., G. Abraham-Frois et alii, *Dictionnaire d'économie*, Sirey, 2^e éd., 2002, v^o « Investissement » : « L'investissement représente une acquisition de machines et de moyens de production (bâtiements et équipements) réalisée par un agent économique (entreprises, administrations, ménages) dans l'objectif de maintenir ou de développer le capital (technique) dont il dispose ».

¹⁶⁸ V. not., R. Barre et F. Teulon, *Économie politique*, op. cit., p. 361 ; G. Abraham-Frois, *Introduction à la macroéconomie contemporaine*, Économica, 2005, p. 64 ; O. Blanchard, D. Cohen et D. Johnson, *Macroéconomie*, Pearson, 6^e éd., 2013, p. 100 ; P. Krugman et R. Wells, *Macroéconomie*, op. cit., p. 460.

¹⁶⁹ P. Villieu, *Macroéconomie...*, op. cit., p. 4.

d'argent investie sera comptabilisée deux fois comme création de richesse pour l'économie. Alors que l'accroissement de la richesse nationale sera de 80 000 euros, elle aura été comptabilisée pour un montant de 180 000 euros. Elle pourrait d'ailleurs l'être pour un montant encore supérieur si l'investissement avait été réalisé à travers l'interposition successive de plusieurs sociétés. On comprend donc fort bien qu'un auteur ait pu écrire que « les sommes [utilisées à l'achat d'entreprises] cheminent, pour ainsi dire, à côté du capital dont elles forment en quelque sorte la doublure »¹⁷⁰. Cependant, l'affirmation ne vaut que tant que l'observation porte sur l'économie dans son ensemble. Si, au contraire, on envisage notre exemple du point de vue du souscripteur de titres sociaux, la distinction entre investissement financier et investissement productif perd une partie de sa pertinence puisque l'objectif – réaliser un profit – est identique.

La relativité de la définition de l'investissement par référence à la production étant établie, il reste à déterminer si, en matière juridique, l'acquisition de titres sociaux peut être qualifiée d'investissement.

2. La pertinence de la notion juridique d'investissement

18. Juridiquement, l'acquisition de titres sociaux est considérée comme un investissement. En droit de l'investissement, entendu comme incluant à la fois le droit de l'investissement étranger et le droit de l'investissement international¹⁷¹, l'acquisition de titres sociaux est très souvent envisagée comme un investissement. On pourrait à cet égard évoquer les traités bilatéraux d'investissement, qui mentionnent systématiquement l'acquisition de titres sociaux parmi les exemples d'investissements protégés¹⁷². Il faut toutefois reconnaître que cette inclusion n'est pas très significative étant donné le caractère excessivement large de la notion d'investissement retenue dans ces traités. L'étude portera donc uniquement sur la notion d'investissement au sens de la réglementation des investissements étrangers (a) et de la Convention de Washington (b).

a. L'investissement financier dans la réglementation des investissements étrangers

19. Présentation de la réglementation de l'investissement étranger. Depuis quelques années, dans un contexte de diminution de l'ordre public économique de direction¹⁷³, la France s'est engagée sur la voie d'une libéralisation de l'investissement étranger. À vrai dire, la loi du 28 décembre 1966 affirmait déjà que

¹⁷⁰ W. Sombart, *L'apogée du capitalisme*, t.1, Payot, trad. S. Jankélévitch, 1932, p. 166.

¹⁷¹ V. par ex. en ce sens, M. Audit, « Droit des investissements - Régime du droit interne », *J.-Cl. Droit internat.*, fasc. 572-55, 2009, qui traite le droit des investissements étrangers comme l'aspect interne du droit des investissements internationaux.

¹⁷² V. par ex., TBI Allemagne-Côte d'Ivoire, 27 oct. 1966, art. 8 ; TBI États-Unis-Sénégal, 6 déc. 1983, art. 1 ; TBI Benelux-Géorgie, 18 sept. 1997, art. 1 ; TBI France-Chine, 26 nov. 2007, art. 1^{er}.

¹⁷³ J. Mestre, « L'ordre public dans les relations économiques », in *L'ordre public à la fin du XX^e siècle*, Dalloz, 1996, p. 33, spéc. p. 36 et s. ; « L'ordre public dans l'économie », *Trav. Ass. H. Capitain*, t. 49, 2001, p. 125, spéc. p. 128 et s. ; Ph. Malaurie, « Rapport de synthèse » in *L'ordre public à la fin du XX^e siècle*, *op. cit.*, p. 105, spéc. p. 109 et 110.

« [I]es relations financières entre la France et l'étranger sont libres »¹⁷⁴. Mais, le contrôle des investissements fut en réalité maintenu par le biais du contrôle des changes¹⁷⁵. Après cette libéralisation de façade, une succession de très nombreux textes¹⁷⁶ devait faire progresser la liberté de l'investissement étranger, jusqu'à ce qu'une loi du 14 février 1996¹⁷⁷ fixe, à quelques détails près¹⁷⁸, l'état du droit positif.

Dans ses grandes lignes, la réglementation actuelle des investissements est relativement simple¹⁷⁹. Le principe est que l'investissement étranger est libre mais ce principe souffre une atténuation et une exception. L'atténuation relève d'une exigence de transparence à l'égard de l'administration. Elle tient à l'obligation de déclaration administrative de l'investissement étranger auprès du ministère de l'Économie¹⁸⁰. La déclaration, envoyée dès la survenance de l'accord des parties, doit comprendre des informations relatives à l'identité de l'investisseur et de l'investissement, ainsi qu'à sa structuration¹⁸¹. Pour sa part, l'exception relève d'un souci de protection de l'indépendance nationale¹⁸² : la liberté d'investir est exclue dans des domaines sensibles. Tout non-résident doit ainsi obtenir une autorisation du ministère de l'Économie dès lors que l'investissement envisagé participe à l'exercice de l'autorité publique, est de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ou relève du secteur de l'armement¹⁸³. Afin de rendre cette énumération plus opérationnelle, les activités en cause font l'objet d'une liste qui a récemment été étendue par le décret « Alstom »¹⁸⁴. À titre

¹⁷⁴ L. n° 66-1008, 28 déc. 1966, « relative aux relations financières avec l'étranger », *JO* 29 déc. 1966, art. 1. Et, actuellement, CMF, art. L. 151-1.

¹⁷⁵ Décret n° 68-1021, 24 nov. 1968, « réglementant les relations financières avec l'étranger », *JO* 25 nov. 1968 ; P. Juillard, « Les réglementations de contrôle », *AFDI*, vol. 20, 1974, p. 686, spéc. p. 689.

¹⁷⁶ Sur lesquels, v. É. Lepoutre, « Investissements étrangers : une libéralisation (presque) totale », *Dr. & Patr.*, n° 43, 1996, p. 24, spéc. p. 25, qui en dénombre pas moins de vingt-six de 1966 à 1994.

¹⁷⁷ L. n° 96-109, 14 févr. 1996, « relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France », *JO* 15 févr. 1996 ; D. Carreau et D. Hurstel, « La Nouvelle liberté des investissements directs étrangers en France », *D.* 1996, doct. p. 239 ; P. Juillard, « Modification de la loi n° 66-1008, du 28 décembre 1966 », *AFDI*, vol. 41, 1995, p. 609 ; É. Lepoutre, « Investissements étrangers... », art. préc.

¹⁷⁸ V. surtout, décret n° 2005-1739, 30 déc. 2005, « réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier », *JO* 31 déc. 2005 ; E. Chvika, « Aménagement du contrôle des investissements étrangers dans les secteurs stratégiques en France », *D.* 2006, p. 218 ; *adde*, décret n° 2003-196, 7 mars 2003, *JO* 9 mars 2003 et décret n° 2012-691, 7 mai 2012, *JO* 8 mai 2012.

¹⁷⁹ Comme le montre un auteur à travers deux exemples chiffrés, les difficultés se nichent dans le détail. Cf. R. Montfort, « Nouvelle réglementation sur les investissements étrangers », *JCP E* 2004, 286.

¹⁸⁰ CMF, art. R. 152-5, qui prévoit des exceptions limitativement énumérées. Pour les investissements d'un montant supérieur à 15 millions d'euros, s'ajoute par ailleurs à l'obligation de déclaration auprès du ministère de l'Économie, une obligation de déclaration à des fins statistiques à adresser à la Banque de France (CMF, art. R. 152-3).

¹⁸¹ Arrêté, 7 mars 2003, « portant fixation de certaines modalités d'application du décret n° 2003-196 du 7 mars 2003 réglementant les relations financières avec l'étranger », art. 4. Bien qu'abrogé, l'arrêté continue d'être appliqué en attendant qu'une Nouvelle disposition soit adoptée pour le remplacer. Cf. J. Bejot, « Le contrôle des investissements étrangers en France », *RTDF* 2011, n° 4, p. 143, n° 10.

¹⁸² X. Boucobza, *L'acquisition internationale de sociétés*, LGDJ, 1998, préf. Ph. Fouchard, n°s 565 et s.

¹⁸³ CMF, art. L. 151-3, I.

¹⁸⁴ Décret n° 2014-479, 14 mai 2014, *JO* 15 mai 2014, art. 1^{er} ; X. Delpech et E. Royer, « Investissements étrangers en France : la France réagit », *Daloz actualité*, 27 mai 2014.

d'exemple, on peut citer les activités réglementées de sécurité privée, les activités relatives aux moyens de cryptologie ou, désormais, les activités relatives aux réseaux et services de transport¹⁸⁵. Par ailleurs, comme on le voit, la règle ne se réfère pas à la nationalité de l'investisseur mais à sa résidence. Il en résulte qu'un étranger résidant en France n'a pas besoin d'obtenir une autorisation et que, à l'inverse, un Français résidant à l'étranger a l'obligation de solliciter une autorisation¹⁸⁶. L'autorisation est finalement donnée si l'investissement ne présente pas de risque d'atteinte aux intérêts nationaux¹⁸⁷.

Les grands traits du régime d'admission des investissements étrangers ayant été brossés, il convient à présent de revenir sur la condition commune d'existence des obligations de déclaration et d'autorisation, à savoir l'existence d'un investissement.

20. Intégration de l'investissement sociétaire à la notion d'investissement. Contrairement sans doute à ce que la cohérence aurait exigé, l'investissement n'est pas défini de la même manière dans le cadre des régimes d'autorisation et de déclaration.

Dans le cadre du régime d'autorisation, l'article R. 153-1 du Code monétaire et financier limite l'investissement à des opérations sociétaires : acquisition du contrôle d'une entreprise, acquisition d'une branche d'activité ou franchissement du seuil de 33,33 % du capital ou des droits de vote¹⁸⁸. Autrement dit, au sens de la réglementation de contrôle des investissements étranger, la notion d'investissement s'identifie purement et simplement à l'acquisition de titres sociaux¹⁸⁹.

Dans le cadre du régime de déclaration administrative, la notion d'investissement est bien plus étendue. L'article R. 151-1 du Code monétaire et financier indique que sont qualifiées d'investissements directs : la création d'une entreprise nouvelle, l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité et toute opération effectuée dans le capital d'une entreprise donnant lieu à une détention de plus de 33,33 % du capital ou des droits de vote. De manière subsidiaire, il ajoute que constituent « également » des investissements directs : l'octroi de prêts ou de garanties substantielles, l'achat de brevets ou de licences, l'acquisition de contrats commerciaux et l'apport d'assistance technique dès lors qu'ils entraînent la prise de contrôle de fait d'une entreprise¹⁹⁰.

¹⁸⁵ CMF, art. R. 153-2.

¹⁸⁶ Ce qui tend à montrer que « la réglementation se méfie davantage des nationaux résidant à l'étranger que des étrangers résidant en France » (X. Boucobza, *L'acquisition internationale de sociétés*, op. cit., n° 574).

¹⁸⁷ CMF, art. 151-3, II.

¹⁸⁸ Pour être précis, il faudrait ajouter que – confirmant l'idée d'une multiplicité regrettable des définitions –, le franchissement du seuil de 33,33 % n'apparaît constitutif d'un investissement direct que pour les acquisitions réalisées par des personnes résidant hors d'Europe. Lorsque l'acquéreur est résidant européen, l'investissement ne peut être constitué que par l'acquisition du contrôle d'une entreprise ou l'acquisition d'une branche d'activité (v. CMF, art. R. 153-3).

¹⁸⁹ La jurisprudence rendue en ce domaine a parfois été moins limitée puisque, sous l'empire du droit antérieur, la Cour de cassation a admis que « dans des circonstances exceptionnelles », un prêt peut constituer un investissement direct justifiant l'exigence d'une autorisation préalable. Cf. Cass. com., 29 mars 1994, n° 91-20.394, *Bull. civ.* IV, n° 138 ; *LPA* 1994, n° 113, p. 20, obs. C. Gavalda ; *Rev. sociétés* 1994, p. 467, obs. M. Pariente.

¹⁹⁰ Sur la notion d'investissement « direct », v. *infra*, n° 26.

On reviendra par la suite sur l'exigence diffuse d'une prise de contrôle dans toutes ces hypothèses¹⁹¹ mais, pour le moment, c'est exclusivement l'objet de l'investissement qui nous occupe. Sur ce point, les dispositions ne donnent pas de l'investissement une définition parfaitement satisfaisante : d'un côté, à l'article R. 151-1, cette notion paraît envisagée de manière excessivement large puisqu'elle inclut l'octroi de prêts et de garanties, alors que, de l'autre, à l'article R. 153-1, elle semble l'être de manière excessivement étroite puisqu'elle est réduite à la seule acquisition de titres sociaux. L'essentiel est néanmoins de relever qu'en dépit de leurs antinomies, les deux dispositions s'accordent pour reconnaître à l'acquisition de titres sociaux la qualité d'investissement. C'est là sans doute un premier indice de ce que, dans le domaine juridique, une telle acquisition constitue bien un investissement à part entière. Et il faut ajouter que cet indice est corroboré par l'étude de la notion d'investissement au sens de la Convention de Washington.

b. L'investissement financier dans la Convention de Washington

21. L'acquisition de titres sociaux envisagée comme un investissement.

Si la question de la faculté pour un associé d'agir directement devant le CIRDI s'est posée en jurisprudence, c'est sans doute en raison de l'arrêt *Barcelona Traction* rendu par la Cour permanente de justice en 1970¹⁹². Dans cette fameuse affaire, le gouvernement belge avait endossé la protection diplomatique en vue d'obtenir réparation du préjudice subi par plusieurs de ses ressortissants, actionnaires de la société *Barcelona Traction*, du fait de décisions combinées des autorités politiques et judiciaires espagnoles. En l'occurrence, la difficulté tenait à la nationalité de la société. En effet, dès lors qu'elle avait été incorporée au Canada, elle devait être considérée comme canadienne, de sorte que la Cour considéra que la Belgique était dépourvue de la faculté d'exercer la protection diplomatique¹⁹³. Cet arrêt a pu être lu comme soulignant l'autonomie de la société par rapport à ses associés et, corrélativement, l'impossibilité pour eux de porter devant un tribunal CIRDI une demande correspondant à un préjudice subi par la société¹⁹⁴.

Pendant, comme cela a été relevé tant en jurisprudence¹⁹⁵ qu'en doctrine¹⁹⁶, dans le cadre du CIRDI la question est différente. On rappellera à cet égard que

¹⁹¹ V. *infra*, n° 25.

¹⁹² CIJ, 5 févr. 1970, *Barcelona Traction Light and Power Company*, Rec. p. 3.

¹⁹³ *Ibid.*, §§ 70 et s..

¹⁹⁴ V. not., évoquant cette position, déc. comp. CIRDI, *Azurix c. Argentine*, 8 déc. 2003, ARB/01/12, § 69 ; – sent. Cnudci, *GAMI c. Mexique*, 15 nov. 2004, § 29.

¹⁹⁵ Déc. comp. CIRDI, *CMS Gas c. Argentine*, 17 juill. 2003, ARB/01/08, §§ 43 à 45 ; déc. comp. *Azurix*, préc., §§ 72 ; déc. comp. CIRDI, *Enron c. Argentine*, 14 janv. 2004, ARB/01/3, § 38 ; déc. comp. CIRDI, 30 avr. 2004, *LG&E c. Argentine*, ARB/02/1, § 52 ; déc. comp. CIRDI, *Siemens c. Argentine*, 3 août 2004, ARB/2 août, § 141 ; déc. comp., *Vivendi*, préc., § 41 ; déc. comp. CIRDI, *Continental Casualty c. Argentine*, 22 févr. 2006, ARB/03/9, § 82.

¹⁹⁶ S. A. Alexandrov, « The “Baby-Boom” of Treaty-Based Arbitration and the Jurisdiction of ICSID Tribunals », *The Law & Practice of Int'l Courts & Tribunals*, vol. 4, 2005, p. 19, spéc. p. 27 et 28 ; C. Schreuer, « Shareholder Protection in International Investment Law », in *Essays in Honour of C. Tomuschat*, N. P. Engel Verlag, 2006, p. 601, spéc. p. 603 et 604 ; E. C. Schlemmer, « Investment, Investor, Nationality, and Shareholders », in *The Oxford Handbook of International Investment Law*, OUP, 2008, p. 49, spéc. p. 81 et s.

l'article 25(1) de la Convention de Washington prévoit que « [l]a compétence du Centre s'étend aux différends... qui sont *en relation directe avec un investissement*... ». Il résulte de cette disposition que, contrairement à ce qui prévaut en matière de protection diplomatique, la compétence du tribunal arbitral saisi n'est pas déterminée par la nationalité de la personne ayant subi le préjudice mais, en tout premier lieu, par sa qualité d'investisseur. En d'autres termes, lorsque c'est l'associé qui agit en vue d'obtenir une indemnisation du préjudice subi par la société, peu importe que, pour lui, le préjudice soit indirect : afin de se voir reconnaître l'accès au CIRDI, il faut et il suffit qu'il ait lui-même réalisé un investissement avec lequel le litige se trouve en rapport direct.

La détermination de la faculté pour l'associé de saisir le CIRDI d'une demande d'arbitrage renvoie donc à la question qui nous intéresse : l'acquisition de titres sociaux doit-elle être considérée comme un investissement¹⁹⁷ ? À n'en pas douter, la réponse est affirmative. Elle découle de la jurisprudence du CIRDI, au sein de laquelle on ne compte plus les décisions ayant admis l'acquisition de titres sociaux comme une forme d'investissement¹⁹⁸. Ainsi, le 10 février 1999, le tribunal constitué dans l'affaire *Antoine Goetz* observait déjà que « la jurisprudence antérieure du CIRDI ne limite pas la qualité pour agir aux seules personnes morales directement visées par les mesures litigieuses mais l'étend aux actionnaires de ces personnes, qui sont les véritables investisseurs »¹⁹⁹. On pouvait également lire dans une décision d'annulation rendue en 2002 dans l'affaire *Vivendi* que « la détention de titres sociaux est par définition un "investissement" et leur détenteur un "investisseur" »²⁰⁰. Quelques années plus tard, le tribunal réuni dans l'affaire *Phoenix* précisait, dans le même sens, que « les titres et autres participations au capital d'une société sont généralement considérés comme un investissement » et rejetait en conséquence l'affirmation du défendeur selon laquelle « la simple possession de titres sociaux ne peut être automatiquement qualifiée d'investissement au sens de l'article 25 de la Convention CIRDI »²⁰¹. Enfin, le tribunal constitué dans l'affaire *MMS* a récemment admis de qualifier d'investissement l'acquisition de titres d'une société constituée dans l'État hôte, en indiquant que, dans ce cas, « la société incorporée localement est traitée non comme l'investisseur mais plutôt comme l'investissement »²⁰². De cette manière, la décision reconnaît clairement que, lorsqu'une société de droit local est constituée en

¹⁹⁷ C. Goyet, « Rapport de synthèse », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 169, spéc. p. 174.

¹⁹⁸ V. not., sent. CIRDI, *AAPL c. Sri Lanka*, 27 juin 1990, ARB/87/3, § 2 ; déc. comp. CIRDI, *Fedax c. Venezuela*, 11 juill. 1997, ARB/96/3, § 22 ; déc. comp. CIRDI, *CMS Gas*, préc., §§ 43 et s. ; déc. comp. CIRDI, *Tokios Tokelès c. Ukraine*, 29 avr. 2004, ARB/02/18, §§ 90 et s. ; déc. comp. *Siemens*, préc., §§ 141 et 142 ; déc. comp. CIRDI, *Vivendi c. Argentine*, 14 nov. 2005, ARB/97/3, § 41 et appendice 1 ; déc. comp. *Continental Casualty*, §§ 81 et s. ; sent. CIRDI *Parketing c. Lituanie*, 11 sept. 2007, ARB/05/8, §§ 252 et s. ; sent. CIRDI, *Phoenix c. Rép. tchèque*, 15 avr. 2009, ARB/06/5, §§ 121 et s. ; sent. CIRDI, *MMS c. Centre-Afrique*, 12 mai 2011, ARB/7 octobre, §§ 195 et 216 et s. ; sent. CIRDI, *Daimler Financial Services c. Argentine*, 22 août 2012, ARB/05/1, § 91 ; déc. comp. CIRDI, *Quiborax c. Bolivie*, 27 sept. 2012, ARB/06/2, § 233.

¹⁹⁹ Sent. CIRDI, *A. Goetz c. Burundi*, 10 févr. 1999, ARB/95/3, § 89.

²⁰⁰ Déc. comitè *ad hoc* CIRDI, *Vivendi c. Argentine*, 3 juill. 2002, ARB/97/3, § 50 (notre trad.).

²⁰¹ Sent. *Phoenix*, préc., § 121 (notre trad.) ; comp., toutefois, déc. comp. *Quiborax*, préc., § 233.

²⁰² Sent. *MMS*, préc., § 195. *Adde*, employant la même expression, CNUCED, *Portée et définition*, Coll. de documents thématiques sur les accords internationaux d'investissement, Nations Unies, 2001, p. 11 ; C. Schreuer in « Shareholder Protection... », art. préc., p. 606.

vue de la réalisation d'un investissement productif, elle n'est pas seule à avoir la qualité d'investisseur puisque, dans la chaîne d'investissements, son associé dispose également de cette qualité. La conséquence pratique en est que l'associé peut s'adresser au CIRDI lorsqu'il subit lui-même directement un préjudice, mais également lorsque c'est la société qui subit un préjudice²⁰³.

22. Opportunité de la solution. Une telle solution nous semble parfaitement opportune.

D'abord, comme on vient de le voir, la reconnaissance de l'existence d'une chaîne d'investissement autorise l'investisseur à agir en son propre nom, ce qui lui permet de contourner les obstacles tenant aux éventuelles contraintes pesant sur une société incorporée dans l'État hôte.

Ensuite et surtout, la reconnaissance d'une notion d'investissement intégrant l'acquisition de titres financiers est une condition de la parfaite « étanchéité » de la protection. On a vu précédemment qu'en comptabilité nationale, les différents participants de la chaîne d'investissements ne sont pas envisagés comme autant d'investisseurs parce que, dans la mesure où une même valeur est transmise d'un maillon à l'autre de la chaîne, cela conduirait à prendre en compte plusieurs fois la même valeur. La perspective juridique est différente. La fonction du droit international de l'investissement est de protéger l'investisseur. Or, cette protection serait singulièrement incomplète si elle ne couvrait pas les atteintes directes aux droits des associés eux-mêmes au motif que l'acquisition de titres sociaux ne constitue pas un investissement. À titre d'exemple, si en cours d'investissement, l'État hôte fait obstacle au libre rapatriement des bénéfices et des dividendes en décidant l'inconvertibilité ou l'intransférabilité de la monnaie locale, c'est l'associé qui s'en trouve affecté bien plus que la société de droit local dans laquelle il possède une participation.

Il reste que si, concernant la qualification d'investissement, les perspectives juridique et comptable divergent pour l'essentiel, elles convergent à nouveau lorsque, délaissant la question de l'existence d'une atteinte au droit de l'investisseur, on en vient à s'intéresser à l'indemnisation de cette atteinte. En effet, il s'agit là d'un exercice d'évaluation pour lequel il existe, comme en comptabilité nationale, un risque de double enregistrement – et donc de double indemnisation – d'une même valeur. Il faut donc bien reconnaître que, lorsque des demandes parallèles sont formulées par la société et certains de ses associés, des difficultés pratiques importantes apparaissent dans l'évaluation de l'indemnisation respective de chacun des acteurs. Cependant, refuser à l'associé une indemnisation du préjudice subi par la société reviendrait à créer des lacunes dans le dispositif de protection de l'investissement. Plutôt que de lui refuser l'accès au CIRDI, il convient donc de surmonter ces difficultés en aménageant les règles procédurales, de manière à permettre la bonne coordination des procédures parallèles²⁰⁴.

²⁰³ S. A. Alexandrov, « The “Baby-Boom” of Treaty-Based Arbitration... », art. préc., spéc. p. 45 ; *adde*, sent. CIRDI, *Impregilo c. Argentine*, 21 juin 2011, ARB/07/17, § 138 ; *JDI* 2012, p. 343, note S. Manciaux.

²⁰⁴ Cf., en ce sens, C. Schreuer, « Shareholder Protection... », art. préc., p. 612, 613 et 619.

On le constate, il n'existe *a priori* aucune forme de bien insusceptible d'être l'objet d'un investissement. Et si, comme on le verra, l'acquisition de titres de créance ne saurait recevoir cette qualification, ce n'est pas en raison de la nature financière de ces biens mais du fait de l'aléa particulier qu'ils font courir, à savoir un simple risque de contrepartie²⁰⁵. Ces premiers développements laissent donc entrevoir une conception large de l'investissement, sentiment qu'un autre constat – celui de l'indifférence quant à l'existence d'un pouvoir dans la qualification d'investissement – vient renforcer.

II. L'indifférence quant à l'existence d'un pouvoir sur le bien

23. Questions sémantiques liées à la notion de pouvoir. Aborder la question de l'influence du pouvoir sur la qualification d'investissement revient à s'interroger sur l'investissement sociétair. Il convient donc avant tout de délimiter la notion de pouvoir en droit des sociétés. Ici, il existe une alternative : soit retenir du pouvoir une acception large incluant le pouvoir négatif de s'opposer, et considérer que les minoritaires disposent d'une forme de pouvoir²⁰⁶, soit retenir du pouvoir une acception plus restreinte liée à la faculté positive de décider, et considérer qu'au sein de la société, seuls les majoritaires disposent du pouvoir²⁰⁷. C'est cette seconde solution que l'on retiendra, en s'en tenant à cette fameuse définition : « [I]e pouvoir est la prérogative qui permet à son titulaire d'exprimer un intérêt au moins partiellement distinct du sien par l'émission d'actes juridiques unilatéraux contraignants pour autrui »²⁰⁸.

Mais, prendre une décision sur cette première question sémantique, ne fait qu'en appeler une seconde. Puisque dans la société seuls les majoritaires disposent du pouvoir, comment désigner l'ensemble disparate regroupant les associés qui ne disposent pas du pouvoir ? D'ordinaire, on réserve le terme « minoritaire » à des associés qui détiennent une véritable participation²⁰⁹, ce qui les oppose aux bailleurs de fonds²¹⁰. Afin de réunir sous une même appellation l'ensemble des associés dépourvus du pouvoir, on emploiera donc les termes « investisseurs de portefeuille »²¹¹.

²⁰⁵ V. *infra*, n^{os} 144 et s.

²⁰⁶ V. en ce sens, D. Schmidt, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, 1969, n^o 20 ; I. Parachkévova, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, LGDJ, 2005, préf. J.-P. Gastaud, not. n^{os} 14, 23 et 39 et s.

²⁰⁷ V. en ce sens, E. Gaillard, *Le pouvoir en droit privé*, Economica, 1985, préf. G. Cornu, n^{os} 227 et s.

²⁰⁸ E. Gaillard, *Le pouvoir en droit privé*, *op. cit.*, n^{os} 213 et s. et p. 232, 4^e proposition de thèse. *Adde*, dans le même sens, G. Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v^o « Pouvoir », déf. II, 4.

²⁰⁹ D. Schmidt, *Les droits de la minorité...*, *op. cit.*, n^o 8 ; I. Parachkévova, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel...*, *op. cit.*, n^{os} 14, 88 et 92.

²¹⁰ *Ibid.*, n^o 14 : la minorité « se distingue de la masse des actionnaires-bailleurs de fonds en ce qu'elle est seule capable d'intervenir dans la marche de la société. Elle se distingue de la majorité en ce que celle-ci est normalement seule habilitée à prendre des décisions engageant la société ». À rapp., F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. L. Lorvellec, n^{os} 328 et 329.

²¹¹ Comp., CJCE, 1^{re} ch., 28 sept. 2006, *Comm. CE c. Pays-Bas*, aff. C-282/04, *Rec. I*, p. 9155, pt 19, qui définit l'investissement de portefeuille comme « l'acquisition de titres sur le marché des capitaux effectuée dans la seule intention de réaliser un placement financier sans intention d'influer sur la gestion et le contrôle de l'entreprise ».

Les questions périphériques étant résolues, on peut en venir à la question centrale du rôle du pouvoir dans la qualification d'investissement. Il règne à ce propos une incontestable confusion. Car, paradoxalement, si dans certaines utilisations du terme, la qualification d'investissement semble subordonnée à l'acquisition d'un pouvoir, dans d'autres, tout à l'inverse, l'acquisition d'un pouvoir paraît exclure la qualification d'investissement. Cependant, rejetant l'une et l'autre solution, on montrera que, d'une part, la qualification d'investissement n'est pas subordonnée à l'acquisition d'un pouvoir (A) et que, d'autre part, la qualification d'investissement n'est pas exclue du fait de l'acquisition d'un pouvoir (B).

A. *La qualification d'investissement n'est pas subordonnée à l'acquisition d'un pouvoir*

24. **Acquisition de titres de portefeuille et qualification d'investissement.**

L'investisseur de portefeuille est-il un véritable investisseur et l'acquisition de titres de portefeuille un véritable investissement ? Si la question se pose, c'est que deux exemples pourraient en faire douter. Le premier est législatif. Il est tiré du droit de l'investissement étranger (1). Le second est jurisprudentiel. Il est cette fois tiré du droit de l'investissement international (2). Cependant, l'étude montre qu'au-delà de l'apparence, aucun de ces deux exemples n'apparaît finalement apte à fonder l'affirmation selon laquelle l'investissement de portefeuille ne saurait être qualifié d'investissement.

1. *Droit de l'investissement étranger*

25. L'investissement supposerait l'acquisition actuelle ou prévisible d'un pouvoir. Aux termes de l'article R. 153-1 du Code monétaire et financier, « [c]onstitue un *investissement* au sens de la présente section », l'acquisition d'un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce d'une entreprise dont le siège social est établi en France, l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entreprise dont le siège social est établi en France, ainsi que le franchissement du seuil de 33,33 % de détention du capital ou des droits de vote d'une entreprise dont le siège social est établi en France²¹². Précédemment, cette disposition a été abordée sous l'angle financier. Son étude a contribué à établir que l'acquisition de titres sociaux constitue bien une forme d'investissement. Désormais, elle mérite d'être brièvement envisagée sous l'angle du pouvoir car les trois hypothèses présentées se rapportent à des situations d'acquisition, actuelle ou prévisible, d'un pouvoir.

La première hypothèse est l'acquisition d'un « contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ». Sans rentrer dans le détail des différentes figures possibles du contrôle énumérées par l'article L. 233-3, on peut dire qu'elles se traduisent toutes par le pouvoir d'« exprimer la volonté sociale »²¹³. Il y a donc bien acquisition d'un pouvoir dans l'hypothèse visée au 1° de l'article R. 153-1.

²¹² On rappellera que le franchissement du seuil de 33,33 % ne vaut que pour les investissements d'origine extra-européenne. Cf. *supra*, note sous n° 20.

²¹³ D. Schmidt, *Les droits de la minorité...*, *op. cit.*, n°s 89 et s.

Pour ce qui est de l'acquisition d'une « branche d'activité » visée par le 2°, l'expression renvoie à l'apport partiel d'actif, défini comme l'apport en société d'une branche autonome d'activité²¹⁴, ainsi qu'à la cession d'une ou plusieurs branches d'activité²¹⁵. En l'occurrence, l'opération correspondrait donc soit à un investissement réalisé *par une société française* dans une société étrangère et consistant dans l'apport d'une partie de son actif, soit à un investissement réalisé *par une société étrangère* dans une société française et consistant dans l'acquisition d'une partie de son actif. Là encore, il ne fait pas de doute que ces deux situations conduisent à l'obtention d'un pouvoir sur la branche d'activité.

À l'inverse, le franchissement du seuil de 33,33 % visé par le 3° de l'article R. 153-1 correspond à une situation dans laquelle aucun pouvoir n'est acquis dans l'entreprise, puisque, si un pouvoir était acquis, la situation serait déjà saisie par le 1° de l'article R. 153-1. Cependant, là encore, la situation n'est pas sans rapport avec l'acquisition d'un pouvoir. À cet égard, la comparaison avec le droit des marchés financiers est éclairante puisque le seuil de 33,33 % correspond exactement à l'ancien seuil de déclenchement des offres publiques d'achat obligatoires et il correspond approximativement au seuil actuel, qui a été abaissé à 30 %²¹⁶. Or, on enseigne généralement que la procédure d'offre publique d'achat obligatoire est destinée à lutter contre les prises de contrôles « rampantes »²¹⁷ et donc, d'une certaine manière, à anticiper la prise de contrôle²¹⁸. En conséquence, on peut penser que la raison d'être du seuil de 33,33 % dans le cadre de la réglementation sur les investissements étrangers est similaire à celle du seuil de 30 % des offres publiques d'achat obligatoires : il s'agirait également d'anticiper la prise de contrôle et, partant, l'acquisition d'un pouvoir.

26. Seul l'investissement « direct » suppose l'acquisition actuelle ou prévisible d'un pouvoir. La simple lecture du texte de l'article R. 153-1 pourrait faire penser que l'investissement suppose le pouvoir puisque, d'un côté, les trois hypothèses évoquées se limitent à des situations d'acquisition actuelle ou prévisible d'un pouvoir et que, de l'autre, le substantif « investissement » n'est pas associé à l'adjectif « direct », qui permettrait d'expliquer cette limitation. On sait en effet que dans le langage économique, les termes « investissement direct » désignent un type d'investissement qui s'accompagne de l'acquisition d'un pouvoir, ou du moins

²¹⁴ V. par ex., M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 28^e éd., 2015, n° 1541.

²¹⁵ C. com., art. L. 642-1.

²¹⁶ CMF, art. L. 433-3.

²¹⁷ V. par ex., A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobelle et D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, 2^e éd., 2012, n° 1329 ; J. Devèze, A. Couret, I. Parachkévova, T. Poulain-Rhem et M. Teller, *Le Lamy droit du financement*, Wolters Kluwer, 2015, n° 1743. Pour « lutter contre les prises de contrôle “rampantes” et déstabilisantes », le rapport Gallois proposait de réduire le seuil de déclenchement des OPA obligatoires de 30 à 25 % (L. Gallois, *Pacte pour la compétitivité de l'industrie française*, Rapport au Premier ministre, 2012, p. 21).

²¹⁸ Le seuil de 33,33 %, qui correspond à la minorité de blocage pour certaines décisions, pourrait également être envisagé sous l'angle de la neutralisation du pouvoir majoritaire.

d'une influence significative²¹⁹. De prime abord, le texte semble donc accrédi- ter l'idée qu'il existerait un lien étroit entre investissement et pouvoir.

Cependant, en réalité, tout porte à croire que l'absence de référence au caractère direct de l'investissement relève ici d'une maladresse de plume, car l'opération que désigne aujourd'hui l'article R. 153-1 sous l'appellation « investissement » était désignée sous l'appellation « investissement direct » dans les différents états du droit antérieur, c'est-à-dire à la fois le décret du 27 janvier 1967²²⁰, le décret du 29 décembre 1989²²¹ et le décret du 7 mars 2003²²². Par ailleurs, dans le droit actuel des relations financières avec l'étranger, à l'exception de la disposition qui nous occupe c'est l'expression « investissement direct » qui est employée. On peut le constater aussi bien à propos de l'obligation de déclaration à la Banque de France à des fins statistiques²²³, qu'à propos de la déclaration administrative auprès du ministère de l'Économie²²⁴. Dépassant la lettre du texte, il faut donc considérer que l'article R. 153-1 du Code monétaire et financier renvoie à la notion d'« investissement direct ». Aussi bien, on ne saurait s'étonner qu'il soit fait état de situations d'acquisition d'un pouvoir dans le cadre de cette disposition puisque, par définition, l'investissement direct suppose un pouvoir. La conclusion s'impose alors d'elle-même : en droit de l'investissement étranger, la notion investissement ne comporte aucune idée d'acquisition d'un pouvoir. Et il faut ajouter qu'une telle conception n'est pas propre au droit de l'investissement étranger : elle prévaut également en droit international de l'investissement.

2. *Droit international de l'investissement*

27. Enjeu du débat. On a vu précédemment que les tribunaux statuant sous l'égide du CIRDI avaient accepté de qualifier l'acquisition de titres sociaux d'investissement et donc d'ouvrir aux associés de sociétés de droit local la possibilité d'agir directement devant le CIRDI. Certains États défendeurs ont alors cherché à restreindre cet accès en plaquant que seule constitue un investissement l'acquisition du contrôle d'une société, à l'exclusion de l'acquisition de titres de portefeuille.

²¹⁹ Cf. *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 4^e éd., 2008, n° 1.4 et 3.4.1, disponible en ligne sur le site internet de l'OCDE : www.oecd.org ; adde, C. Vadcar, « Problématique et définition de l'investissement direct étranger en droit national et international », *J.-Cl. Droit internat.*, fasc. 565-50, 1999, n°s 70 et s. ; Y. Crozet, L. Abdelmalki, D. Dufourt et R. Sandretto, *Les grandes questions de l'économie internationale*, Armand Colin, 2^e éd., 2005, p. 118 ; J.-L. Mucchielli et T. Mayer, *Économie internationale*, Dalloz, 2^e éd., 2010, n° 128. L'adjectif « direct » renvoie à la relation entre l'investisseur et l'entreprise, comme le laisse entrevoir la note explicative d'une directive de 1960. Cf. dir. n° 60-0, 11 mai 1960, « relative à la mise en œuvre de l'article 67 du traité instituant les communautés européennes », *JO* 12 juill. 1960, annexe II.

²²⁰ Décret n° 67-78, 27 janv. 1967, « fixant les modalités d'application de la loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger », *JO* 29 janv. 1967, art. 2.

²²¹ Décret n° 89-938, 29 déc. 1989, « réglementant les relations financières avec l'étranger », *JO* 30 déc. 1989, art. 1.

²²² Décret n° 2003-196, 7 mars 2003, « réglementant les relations financières avec l'étranger », *JO* 9 mars 2003, art. 1.

²²³ CMF, art. R. 151-1, 4°.

²²⁴ CMF, art. R. 151-1, 5°, 6° et 7°.

28. Arguments destinés à fonder le rejet de l'investissement de portefeuille hors du champ de la notion d'investissement. Un premier argument destiné à fonder l'exclusion de l'investissement de portefeuille de la notion d'« investissement » au sens de la Convention de Washington est tiré du critère de la durée retenu par de nombreux tribunaux CIRDI en vue de définir l'investissement. Ainsi, parce que l'investissement supposerait une certaine durée et que l'investissement de portefeuille est généralement une opération de courte durée, il ne saurait à proprement parler être qualifié d'investissement²²⁵. Toutefois, comme on aura l'occasion de le voir, il nous semble que la durée ne constitue pas en réalité un critère de l'investissement²²⁶. En outre, même à admettre la durée comme critère de l'investissement, on ne saurait, en application de ce critère, inclure systématiquement l'investissement direct dans la catégorie « investissement » et en exclure systématiquement l'investissement de portefeuille. Cela reviendrait en effet à faire dépendre la qualification d'investissement d'un comportement généralement observé – la conservation des titres de contrôle pour une longue durée et la conservation des titres de portefeuille pour une courte durée –, alors même que le contrôle d'une société n'implique jamais l'assurance d'une stabilité de la détention des titres, pas plus qu'à l'inverse, l'absence de contrôle n'implique nécessairement une détention de courte durée.

Un second argument en faveur de l'exclusion des titres de portefeuille de la notion d'investissement est fondé sur une analyse téléologique du droit de l'investissement. Il s'agirait alors de dire que si l'objet du droit de l'investissement est de promouvoir le développement économique, les acquisitions de titres de portefeuille ne sauraient être qualifiées d'investissements puisqu'elles ne favorisent pas le développement²²⁷. Au contraire, l'effet de l'investissement de portefeuille pourrait même être délétère en raison de sa volatilité, comme la crise asiatique de 1997 l'a montré²²⁸. Cependant, on peut douter de la justesse de l'affirmation. Bien entendu, le développement des marchés financiers est porteur de risques. Et, de toute évidence, la suppression des marchés financiers emporterait disparition des crises financières. Aussi faut-il rappeler que « [l]orsqu'une chose a un inconvénient, il est ordinairement plus prudent d'ôter l'inconvénient que la chose »²²⁹. Or, en l'occurrence, en dépit des risques que portent les marchés financiers – et auxquels est indissociablement lié l'investissement de portefeuille –, il est difficile de nier qu'ils contribuent au développement économique en offrant un mode de financement supplémentaire de l'activité. Par conséquent, pas plus que le précédent argument, l'analyse téléologique proposée ne nous paraît apte à fonder l'exclusion de l'investissement de portefeuille de la notion d'« investissement » au sens de la Convention de Washington.

²²⁵ M. Somarajah, « Portfolio Investments and the Definition of Investment », *ICSID Rev.*, vol. 24, 2009, p. 516, spéc. p. 519. Adde, N. Rubins, « The Notion of "investment" in International Investment Arbitration », in *Arbitrating Foreign Investment Disputes*, Kluwer Law International, 2004, p. 283, spéc. p. 317, qui évoque cet argument, mais le rejette au vu l'évolution du droit international de l'investissement.

²²⁶ V. *infra*, n° 202.

²²⁷ M. Somarajah, « Portfolio Investments... », art. préc., p. 518 et s.

²²⁸ *Ibid.*, p. 518.

²²⁹ *Pensées et fragments inédits de Montesquieu*, t. 1, G. Gounouilhou, 1899, n° 415, p. 207.

Les arguments en faveur de la qualification d'investissement sont vraisemblablement plus convaincants.

29. Arguments opposés au rejet de l'investissement de portefeuille hors du champ de la notion d'investissement. Au chapitre des arguments opposés à l'exclusion de l'investissement de portefeuille de la notion d'« investissement », on distinguera les arguments textuels des arguments de fond.

Pour ce qui est des arguments de textes, il a été souvent relevé que les traités bilatéraux d'investissement – qui sont en situation de complémentarité par rapport à la Convention de Washington – ne restreignent pas l'investissement à l'acquisition du contrôle dans une société et prévoient même parfois explicitement qu'un investissement de portefeuille puisse être qualifié d'investissement²³⁰. Il faut toutefois reconnaître que l'extrême libéralisme de la définition d'« investissement » dans les traités bilatéraux explique pour l'essentiel cette position. De manière peut-être plus pertinente, on peut tout simplement relever que les termes « investissement direct » existaient déjà en 1965²³¹ et que, par conséquent, si les rédacteurs de la convention avaient voulu restreindre la compétence du Centre à de tels investissements, ils auraient exigé, malgré la redondance, que le litige apparaisse « en relation directe avec un investissement direct ». Dans le prolongement de cette observation, on notera que, dans le langage courant – qui doit servir de base à l'interprétation des traités²³² –, le terme « investissement » ne renferme en rien l'idée de contrôle ou de pouvoir. Il serait même possible de soutenir que, tout au contraire, l'investissement exclut le pouvoir, ce qui expliquerait l'opinion selon laquelle, au sein d'une société, seuls ont la qualité d'investisseurs les associés qui ne disposent pas du pouvoir²³³.

Sur le fond, la reconnaissance de la qualité d'investisseur au simple investisseur de portefeuille – et de la faculté qui en résulte pour lui d'agir en son propre nom – est très utile parce que, au sein de la société, il ne pourra pas décider d'engager un contentieux contre la volonté majoritaire²³⁴. Plus qu'utile, elle est même indispensable lorsque l'investisseur a acquis des titres de portefeuille dans une société de droit local contrôlée par des ressortissants de l'État hôte. En effet, dans cette situation, la société de droit local ne peut être elle-même considérée comme un ressortissant étranger et elle ne remplit donc pas les conditions pour agir devant le

²³⁰ V. not., S. A. Alexandrov, « The “Baby-Boom” of Treaty-Based Arbitration and the Jurisdiction of ICSID Tribunals », *The Law & Practice of Int'l Courts & Tribunals*, vol. 4, 2005, p. 19, spéc. p. 28 ; C. Schreuer, « Shareholder Protection in International Investment Law », in *Essays in Honour of C. Tomuschat*, N. P. Engel Verlag, 2006, p. 601, spéc. p. 606 ; M. Sornarajah, « Portfolio Investments... », art. préc., p. 517.

²³¹ En atteste le fait que, à la même époque, la réglementation française sur les investissements étrangers emploie et définit les termes « investissement direct ». Cf. décret n° 67-78, 27 janv. 1967, préc., spéc. art. 2.

²³² Conv. de Vienne, 23 mai 1969, « sur le droit des traités », art. 31. Certes, cette convention n'est pas rétroactive (art. 4) et ne s'applique donc pas à la Convention de Washington, mais la règle prévue par l'article 31 trouve sans doute malgré tout à s'appliquer dès lors que, comme cela a été souvent mis en avant (cf. P.-M. Dupuy et Y. Kerbrat, *Droit international public*, Dalloz, 12^e éd., 2014, n° 313, et les réf. citées), la Convention de Vienne n'a fait que codifier des éléments de la coutume internationale.

²³³ V. *infra*, n° 33.

²³⁴ Cf. E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, A. Pedone, vol. I, 2004, p. 254 et 255.

CIRDI²³⁵. La reconnaissance de la faculté pour l'investisseur de portefeuille d'agir est alors une condition *sine qua non* pour qu'il puisse faire entendre sa cause par un tribunal CIRDI.

30. Position de la jurisprudence. En jurisprudence, les arguments déniaient à l'investissement de portefeuille la qualification d'« investissement » n'ont pas convaincu : aucun des tribunaux appelés à se prononcer sur ce point n'a admis d'exclure les investissements de portefeuille de la notion d'investissement. Il faut certes reconnaître que toutes les décisions rendues en ce sens ne sauraient être interprétées comme admettant sans ambiguïté l'inclusion des investissements de portefeuille dès lors que certaines d'entre elles ne se sont prononcées que sur le fondement du traité bilatéral d'investissement appliqué dans l'espèce²³⁶. Cependant, il en est d'autres qui, à l'inverse, se sont explicitement prononcées au regard de l'article 25(1) de la Convention de Washington.

Pour bien comprendre leur raisonnement, on évoquera la décision la plus didactique sur la question²³⁷. Elle a été rendue dans une affaire qui opposait une société CMS à l'État argentin²³⁸. Pour résumer, en 1995 la société américaine CMS avait acquis une participation de 29,42 % dans une société argentine spécialisée dans le transport de gaz. Seulement, à compter de 1999, l'État argentin a adopté une série de mesures destinées à endiguer ses difficultés économiques et financières, mesures qui ont eu des conséquences négatives sur l'investissement de CMS. Ayant été assigné par cette société en vue d'un arbitrage CIRDI, le gouvernement argentin a contesté l'admissibilité de la demande d'arbitrage. Concernant le droit international général et le traité bilatéral d'investissement invoqué – qui ne nous intéressent pas directement –, il suffit de noter que le tribunal n'y trouve aucun élément s'opposant à l'action d'un simple associé minoritaire contre un État²³⁹. Concernant ensuite la Convention de Washington, le tribunal arbitral indique que la possession de titres sociaux avait été envisagée comme une forme possible d'investissement au moment des négociations relatives à l'établissement de la Convention²⁴⁰. Il ajoute que celle-ci

²³⁵ Conv. de Washington, 18 mars 1965, art. 25(1) : « La compétence du Centre s'étend aux différends d'ordre juridique entre un État contractant... et le ressortissant d'un autre État contractant... » ; art. 25(2)(b) : « R ressortissant d'un autre État contractant signifie :... toute personne morale qui possède la nationalité de l'État contractant partie au différend... et que les parties sont convenues, aux fins de la présente convention, de considérer comme ressortissant d'un autre État contractant en raison du contrôle exercé sur elle par des intérêts étrangers ». Sur l'établissement de la nationalité par référence au critère du contrôle, v. not. I. Fadlallah, « La nationalité de l'investisseur dans l'arbitrage CIRDI », *Gaz. Pal.* 2008, n° 184, p. 30, n°s 14 et s.

²³⁶ Cf. déc. comp. CIRDI, *Lanco c. Argentine*, 8 déc. 1998, ARB/97/6, § 10 ; déc. comité *ad hoc* CIRDI, 3 juill. 2002, ARB/97/3, § 50 ; déc. comp. *Sempre Energy c. Argentine*, 11 mai 2005, ARB/02/16, §§ 92 à 94 ; déc. comp. CIRDI, *El Paso Energy*, ARB/03/15, 27 avr. 2006, § 138.

²³⁷ V. égal., déc. comp. CIRDI, 14 janv. 2004, *Enron c. Argentine*, ARB/01/3, § 38 ; déc. comp. CIRDI, 30 avr. 2004, *LG&E c. Argentine*, ARB/02/1, § 51 ; sent. CIRDI, *Phoenix c. Rép. tchèque*, 15 avr. 2009, ARB/06/5 ; §§ 121 et s.

²³⁸ Déc. comp. CIRDI, *CMS Gas c. Argentine*, 17 juill. 2003, ARB/01/08 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 793 ; *RQDI*, vol. 16, 2003, p. 261, obs. J. Fouret et D. Khayat.

²³⁹ *Ibid.*, §§ 43 à 48 et §§ 57 à 65.

²⁴⁰ *Ibid.*, § 50. La pertinence de cette affirmation est sujette à caution puisque, sauf erreur, la référence à laquelle renvoie la jurisprudence (déc. comp. CIRDI, *Fedax c. Venezuela*, 11 juill. 1997, ARB/96/3, § 22)

ne subordonne pas la compétence du Centre à l'acquisition par l'investisseur du contrôle de la société²⁴¹. Par la suite, il rappelle que, dans l'article 25(1) de la Convention, le terme « directe » renvoie à la relation entre l'investissement et le litige et non à l'investissement lui-même et que, de ce fait, on ne saurait déduire de l'exigence d'un différend « en relation directe avec un investissement », la conclusion qu'un « investissement direct » est exigé²⁴². Pour finir, il cite une série de décisions pour constater qu'en définitive, aucune ne s'oppose à l'action d'un minoritaire devant le CIRDI²⁴³. En guise d'épilogue, on peut relever que, quelques années plus tard, le comité *ad hoc* saisi d'une demande d'annulation de la sentence a approuvé en tous points la décision sur la compétence²⁴⁴. Les décisions rendues dans cette affaire font ainsi clairement apparaître qu'il n'existe aucun seuil de capital au-dessous duquel l'acquisition de titres sociaux serait insusceptible d'être qualifiée d'investissement. Bien qu'en l'occurrence l'opération portait sur un bloc d'actions représentant 29,42 % du capital – de sorte qu'il s'agissait d'une véritable « participation » –, la solution retenue s'étend donc à l'acquisition de titres isolés.

De ce qui précède, il se déduit que l'exclusion de la qualification d'investissement en raison de l'absence de pouvoir apparaît comme une simple illusion. Il en va d'ailleurs de même de l'idée opposée selon laquelle l'acquisition d'un pouvoir exclurait la qualification d'investissement.

B. La qualification d'investissement n'est pas exclue du fait de l'acquisition d'un pouvoir

31. Acquisition de titres de contrôle et qualification d'investissement.

On l'a constaté, à la question « l'investisseur de portefeuille est-il un véritable investisseur et l'acquisition de titres de portefeuille un véritable investissement ? », la réponse est sans conteste affirmative. Mais, renversant à présent les termes de la question, on peut se demander si l'associé majoritaire est à proprement parler un investisseur et l'acquisition de titres de contrôle à proprement parler un investissement. Deux exemples seront à nouveau envisagés ici. Le premier est législatif. Il tient à la catégorie des certificats d'investissement qui, malgré leur disparition progressive, continuent d'offrir un élément de réflexion sur la notion d'investissement (1). Le second exemple est doctrinal et tient à la proposition de distinguer au sein de la société les véritables associés des simples investisseurs (2). Toutefois, on verra

et la doctrine (S. A. Alexandrov, « The “Baby-Boom” of Treaty-Based Arbitration... », art. préc., spéc. note 37, p. 28) correspond en réalité à une brève remarque du représentant sud-africain qui se contente d'écrire ceci : « La définition de l'investissement paraît insatisfaisante. Recouvre-t-elle l'augmentation de capital ? Quelle serait la situation d'un national de l'État A qui achète à un autre national de l'État A des titres sociaux d'une société incorporée dans un État B ? » (*Documents relatifs à l'origine et à l'élaboration de la Convention*, vol. II, 1968, p. 661, notre trad.).

²⁴¹ Déc. comp. *CMS Gas*, préc., § 51.

²⁴² *Ibid.*, § 52.

²⁴³ *Ibid.*, § 53 à 56.

²⁴⁴ Comité *ad hoc* CIRDI, *CMS Gas c. Argentine*, 25 sept. 2007, ARB/01/08, § 68 et s. ; *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 410, obs. J. Fouret et D. Khayat. La sentence rendue à la suite de la décision sur la compétence est en revanche partiellement annulée pour des raisons relevant du fond du litige.

que ces deux exemples ne sauraient appeler de manière impérieuse une restriction du terme « investissement » aux seuls investissements de portefeuille.

1. *L'absence de droits politiques, élément caractéristique de la catégorie législative des certificats d'investissement*

32. Certificat d'investissement et indifférence à l'acquisition d'un pouvoir. Afin de permettre un accroissement des fonds propres sans modification de la structure du capital²⁴⁵, la loi du 3 janvier 1983²⁴⁶ a créé une forme de valeur mobilière composée participant à ce qu'on a pu appeler le « capital muet »²⁴⁷. Les certificats d'investissement sont issus de la division des actions en deux titres distincts, l'un représentant les droits pécuniaires, appelé certificat d'investissement, l'autre les droits politiques, appelé certificat de droit de vote. La caractéristique essentielle de ces valeurs mobilières est donc de ne comprendre que des droits de nature financière – distribution de dividendes et perception d'une part du *boni* de liquidation²⁴⁸ –, à l'exclusion de tout droit de nature politique. C'est là d'ailleurs un élément important de la distinction entre les certificats d'investissement et les actions à dividende prioritaire sans droit de vote²⁴⁹ puisque, dans certaines circonstances, ces dernières peuvent donner lieu à une récupération du droit de vote²⁵⁰.

Sans supprimer les certificats d'investissement existants, l'ordonnance du 24 juin 2004 a finalement interdit la création de nouveaux certificats²⁵¹. Bien qu'ils soient donc en voie d'extinction²⁵², les certificats d'investissement doivent continuer à retenir l'attention parce qu'ils contribuent à révéler la conception législative de l'investissement. À cet égard, l'idée sous-jacente à l'emploi du terme certificat « d'investissement » pourrait sembler tenir à l'absence de pouvoir. Et, de fait, comme on vient de le relever, la spécificité des certificats d'investissement est qu'ils excluent radicalement toute possibilité d'un droit de vote et donc, *a fortiori*, toute possibilité d'acquisition d'un pouvoir. Cependant, il nous semble que ce serait mal comprendre la référence au terme « investissement » que d'en faire ici la marque

²⁴⁵ B. Bouloc, « Les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs », *Rev. sociétés* 1983, p. 501, n° 14 ; A. Viandier, « Certificats d'investissement et certificats de droit de vote », *JCP E* 1983, 14117, n° 2 ; T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », *RTD com.* 1988, p. 535, n° 20.

²⁴⁶ L. n° 83-1, 3 janv. 1983, « sur le développement des investissements et la protection de l'épargne », *JO* 4 janv. 1983, art. 5 ; C. com., art. L. 228-30 et s..

²⁴⁷ A. Couret, « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », *Bull. Joly* 1986, p. 559, n°s 17 et 18 ; – T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc., n°s 18 et s..

²⁴⁸ B. Bouloc, « Les nouvelles valeurs mobilières... », art. préc., n° 29.

²⁴⁹ V. en ce sens, B. Bouloc, « Les nouvelles valeurs mobilières... », art. préc., n° 14 ; T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc., n° 20 ; A. Viandier, « Certificats d'investissement... », art. préc., n° 5.

²⁵⁰ C. com., L. 228-35-5, qui vise la situation où les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices n'ont pas été intégralement versés.

²⁵¹ Ord. n° 2004-604, 24 juin 2004, « portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales », *JO* 26 juin 2004, art. 35 ; C. com., art. L. 228-29-8.

²⁵² C'est le titre même de la section du Code de commerce régissant les anciennes catégories de valeurs mobilières. Désormais, ces différentes catégories sont remplacées par une catégorie unique : les actions de préférence, sur lesquelles, v. *infra*, n°s 167 et 309 et les références citées.

sémantique de l'absence de pouvoir. En réalité, cette référence ne signifie pas que l'investissement suppose l'absence de pouvoir mais que le pouvoir est indifférent dans la qualification d'investissement. Car, comme on le verra tout au long de cette étude, l'investissement ne se définit pas par référence à l'existence ou l'absence de pouvoir mais par référence au retour sur investissement. C'est là sans doute l'élément essentiel de sa qualification et c'est ce qui dicte son régime. En l'occurrence, la référence à l'investissement dans la notion de « certificat d'investissement » est donc uniquement le signe qu'en dépit de l'absence de pouvoir, cette valeur mobilière demeure représentative d'un investissement. Par conséquent, on ne saurait tirer argument de l'appellation « certificat d'investissement » pour dire que l'investissement implique l'absence de pouvoir.

À l'inverse, dans le courant doctrinal favorable à la distinction entre associés et investisseurs, l'emploi du terme « investisseur » a indéniablement pour objet de faire ressortir l'absence de pouvoir des personnes qui sont ainsi qualifiées.

2. *L'absence de pouvoir, élément distinctif de la catégorie doctrinale des « investisseurs »*

33. Distinction des associés et des investisseurs. Depuis plus d'un demi-siècle, une partie de la doctrine souligne « le dédoublement de la condition d'actionnaire »²⁵³, opposant d'un côté ceux des actionnaires qui se préoccupent du pouvoir et de l'autre ceux qui se préoccupent exclusivement de la rentabilisation des fonds investis²⁵⁴.

S'inscrivant résolument dans ce courant, le professeur François-Xavier Lucas a proposé une distinction entre les associés et les investisseurs²⁵⁵. L'une des idées clefs de sa thèse de doctorat est en effet que, dans les sociétés anonymes, les actionnaires ne devraient pas être tous traités de la même manière. La règle de la prohibition des clauses léonines, par exemple, ne se justifierait que pour ceux des actionnaires qui disposent d'un pouvoir dans la société et entendent en faire usage. Ce constat conduit l'auteur à redéfinir les grandes catégories d'intervenants au sein de la société. Ainsi, la ligne de partage ne devrait pas se faire entre les actionnaires et les obligataires²⁵⁶ ; elle ne devrait pas se faire non plus entre les titres de

²⁵³ C. Champaud, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Sirey, 1962, préf. Y. Loussouarn, n° 27. Comp., I. Parachkévova, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel...*, op. cit., n° 24, laquelle propose une analyse tripartite de la condition d'actionnaire.

²⁵⁴ Cf. en part., A. Amiaud, « L'évolution du droit des sociétés par actions », in *Mélanges G. Ripert*, p. 287, spéc. p. 294 ; G. Ripert, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2^e éd., 1951, réimpr. 1992, n°s 41 et s. ; C. Champaud, *Le pouvoir de concentration...*, op. cit., n°s 27 et s. ; T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc., n°s 65 et s. ; M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 28^e éd., 2015, n° 1064.

²⁵⁵ Cf. F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. L. Lorvellec ; « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 216 ; « Du contrat de société au contrat d'investissement », *RD bancaire et fin.* 2005, p. 50 ; *adde*, adhérant à la distinction, G. Damy, « L'évolution nécessaire du droit des sociétés », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 85, 2006, p. 24 ; H. Barbier, *La liberté de prendre des risques*, PUAM, 2011, préf. J. Mestre, n°s 570 et 571.

²⁵⁶ F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, op. cit., n°s 285 et s.

financement pourvus d'un droit de vote et ceux qui en sont dépourvus²⁵⁷. Pour lui, la distinction devrait être opérée au sein même de la catégorie des actionnaires, en fonction de la possibilité d'exercer utilement ses prérogatives politiques²⁵⁸.

C'est là que l'on retrouve le dédoublement de la condition d'actionnaire, à travers la distinction entre les associés et les investisseurs. Selon M. Lucas, cette distinction tiendrait à l'existence ou à l'absence d'*affectio societatis*²⁵⁹. Concrètement, cela se traduirait par la faculté d'intervenir efficacement dans les affaires sociales²⁶⁰ et l'exercice effectif des droits politiques²⁶¹. Et l'auteur d'en déduire : « Seuls les majoritaires et les minoritaires sont des associés et ce à raison de la part active qu'ils prennent dans la vie de la société. En revanche, épargnants et spéculateurs ne sont que des bailleurs de fonds, indifférents au pouvoir que pourrait conférer leurs actions ; à ce titre, ils entrent dans la catégorie des investisseurs »²⁶². Pour terminer, M. Lucas envisage le régime du « contrat d'investissement », c'est-à-dire des règles applicables aux investisseurs. Ces derniers seraient globalement régis par les règles du contrat de société, mais bénéficieraient toutefois de certaines règles dérogatoires, telle l'absence de prohibition des clauses léonines ou le bénéfice d'un ordre public de protection²⁶³.

34. Caractère trompeur des termes employés. On ne reviendra pas en détail sur les arguments de fond qui ont été opposés à cette construction. Pour mémoire, on signalera simplement que certains auteurs ont déploré qu'elle soit fondée sur la notion incertaine et fluctuante d'*affectio societatis*²⁶⁴, d'autres ont relevé son hétérogénéité²⁶⁵, d'autres encore son caractère non opérationnel²⁶⁶ ou les difficultés liées à un changement d'attitude en cours de vie sociale²⁶⁷. Un auteur a enfin pu

²⁵⁷ *Ibid.*, n^{os} 290 et 291.

²⁵⁸ *Ibid.*, n^o 312.

²⁵⁹ *Ibid.*, n^o 314.

²⁶⁰ *Ibid.*, n^o 324.

²⁶¹ *Ibid.*, n^o 330.

²⁶² *Ibid.*, n^o 328.

²⁶³ *Ibid.*, n^{os} 363 et s. Cette notion doit être soigneusement distinguée de celle de « contrat d'investissement » telle qu'employée par certains auteurs pour désigner la convention qui organise les conditions de la prise de participation d'un investisseur dans le capital d'une société (J. Prieur, « Le contrat d'investissement », *RD bancaire et fin.* 2005, p. 72 ; N. Binctin, *Le capital intellectuel*, Litec, 2007, préf. G. Bonet, n^{os} 286 et s.) et de celle de « convention d'investissement » parfois employée pour désigner le contrat d'acquisition de droits sociaux (v. P. Mousseron, *Les conventions sociétaires*, LGDJ, 2^e éd., 2014, n^{os} 161 et s.).

²⁶⁴ J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n^{os} 223 et 224 ; G. Darmon, « Le concept d'investissement : détermination et incidence en droit des sociétés », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 87, n^{os} 27 et s.

²⁶⁵ G. Kessler et L. Posocco, « L'associé investisseur », *Dr. sociétés* 2016, dossier 5, n^{os} 6 et s.

²⁶⁶ F. G. Trébulle, *L'émission de valeurs mobilières*, Economica, 2002, préf. Y. Guyon, n^o 407 ; A. Dalion et A. Tadros, « La catégorisation des actionnaires, un pas de plus ou un pas de trop ? », *Bull. Joly bourse* 2009, p. 406, n^{os} 9 et s. ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 3^e éd., 2010, n^o 452.

²⁶⁷ A. Dalion et A. Tadros, « La catégorisation des actionnaires... », art. préc., n^{os} 14 et s. ; M. Buchberger, *Le contrat d'apport*, Éd. Panthéon-Assas, 2011, n^o 114 ; P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Lextenso, 6^e éd., 2015, n^o 907.

s'étonner que l'actionnaire doté d'une *affectio societatis* soit plus durement traité que celui qui en est dépourvu²⁶⁸.

Laissant là les arguments de fond, nous nous contenterons de discuter la pertinence des termes retenus. À cet égard, on s'étonne généralement de constater que la proposition de M. Lucas conduit à dénier à certains actionnaires la qualité d'associés. Mais, inversant la perspective, on peut tout aussi bien s'étonner que l'auteur soit conduit à dénier à d'autres actionnaires la qualité d'investisseurs. Car, en réservant le terme « investisseur » aux seuls actionnaires qui ne s'investissent pas, il sous-entend que les véritables associés ne sont pas des investisseurs. Or, cet emploi particulier du terme « investisseur » nous paraît contestable. C'est qu'à vrai dire, la notion américaine d'« *investment contract* », dont M. Lucas s'inspire pour établir sa distinction, porte en elle-même la marque de l'indétermination. Lors de l'adoption de la loi sur les valeurs mobilières de 1933²⁶⁹, la crainte était en effet que la législation protectrice ainsi instituée ne puisse s'appliquer à des montages ne correspondant pas aux notions classiques de l'investissement financier²⁷⁰. C'est pourquoi, aux termes de la section 2(a)(1) de ce texte, la liste des instruments susceptibles d'être qualifiés de « valeurs mobilières » comprend, outre des notions bien identifiées telles que les « actions » ou les « obligations », des notions au contenu provisoirement indéterminé, et en tout premier lieu, la notion d'« *investment contract* »²⁷¹. Ainsi, dans la réglementation américaine des valeurs mobilières, la fonction des termes « *investment contract* » était de permettre une adaptation aux évolutions imprévisibles.

Et effectivement, quelques années plus tard, la Cour suprême des États-Unis s'est trouvée confrontée aux limites de la notion de valeur mobilière à l'occasion d'une affaire qui portait sur une opération atypique : l'acquisition en cession-bail de vergers d'agrumes par des investisseurs. C'est alors qu'elle a sollicité la notion d'« *investment contract* » afin d'étendre la notion de valeur mobilière à l'opération en cause. Il en est résulté la définition suivante : l'« *investment contract* » est « la convention par laquelle une personne investit son argent dans une entreprise commune et dont les espoirs de profit sont subordonnés aux efforts du fondateur ou d'un tiers »²⁷². Ainsi s'éclaire le lien que fait M. Lucas entre le « contrat d'investissement » et l'absence de pouvoir. Cependant, l'explication de cette unique restriction posée par la Cour suprême à une définition somme toute particulièrement large de l'« *investment contract* » s'explique en réalité uniquement par le fait que la protection offerte par la loi sur les valeurs mobilières n'est utile qu'à l'investisseur

²⁶⁸ A. Couret, obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Bull. Joly* 2006, p. 92, spéc. p. 95. À rapp., M. Bertrel, « La société, "contrat d'investissement" ? », *RTD com.* 2013, p. 403, laquelle fait valoir qu'il est paradoxal d'affirmer que le contrat d'investissement n'est pas un contrat de société mais d'y appliquer par la suite l'essentiel du régime du contrat de société (p. 426).

²⁶⁹ *Securities Act of 1933*, disponible en ligne sur le site internet de la *Security's & Exchange Commission* : www.sec.gov/.

²⁷⁰ J. S. Mofsky, « Some Comments on the Expanding Definition of "Security" », *U. Miami L. Rev.*, vol. 27, 1973, p. 395, spéc. p. 396 et 397.

²⁷¹ Pour plus de clarté, afin de ne pas confondre la proposition doctrinale de « contrat d'investissement » avec le concept américain dont il est inspiré, la notion d'« *investment contract* » sera conservée en langue anglaise dans les développements qui suivent.

²⁷² *Security's & Exchange Commission c. W. J. Howey Co*, 27 mai 1946, *United States Reports*, vol. 328, p. 293, spéc. p. 298 et 299 (trad. F.-X. Lucas).

dépourvu du pouvoir²⁷³. Au contraire, celui qui est engagé dans les opérations desquelles devrait découler son profit n'a *a priori* pas besoin d'une protection particulière²⁷⁴. On le voit donc, la limitation du terme « *investment contract* » – et, par effet de contagion, des termes « contrat d'investissement » et « investisseur » – aux seules situations dans lesquelles la personne qui investit est dépourvue de pouvoir ne relève pas de la nature de l'investissement, mais d'une considération extérieure liée à la législation protectrice sur les valeurs mobilières. Par conséquent, il nous semble que dans la construction de M. Lucas, les mots « contrat d'investissement » et « investisseur » gagneraient à être remplacés par d'autres qui, à l'inverse de ceux-ci, renfermeraient véritablement une idée d'absence de pouvoir.

Au terme de ces développements, il apparaît de manière évidente que l'investissement peut prendre la forme de l'acquisition d'un bien. Néanmoins, si l'acquisition d'un bien représente l'archétype de l'investissement, il ne s'y limite pas.

SECTION II

L'INVESTISSEMENT NE PREND PAS NÉCESSAIREMENT LA FORME DE L'ACQUISITION D'UN BIEN

35. Ce n'est pas parce que l'investissement peut prendre la forme de l'acquisition d'un bien qu'il se définit inévitablement comme acquisition d'un bien. À vrai dire, cette définition serait doublement erronée puisque, d'une part, l'acquisition d'un droit de propriété n'est pas une condition de l'investissement (I), et que, d'autre part, l'investissement ne porte pas même nécessairement sur un bien (II).

I. L'indifférence quant à l'appropriation du bien objet de l'investissement

36. L'intuition d'une absence de corrélation systématique entre propriété et investissement. « Le terme investissement désigne des avoirs... »²⁷⁵. Cette formulation coutumière des traités bilatéraux d'investissement rédigés en langue française pourrait laisser penser que l'investissement suppose la propriété. N'est-il pas significatif, en effet, que l'investissement soit désigné par référence à un substantif qui exprime par excellence la possession ? Au-delà de cette remarque anecdotique, il convient de noter que, dans les faits, la plupart des investissements donnent lieu à l'attribution d'un droit de propriété sur la chose qui en est l'objet. C'est sans doute ce qui a pu conduire un auteur à retenir la propriété comme premier critère de l'investissement²⁷⁶.

²⁷³ J. S. Mofsky, « Some Comments... », art. préc., p. 398.

²⁷⁴ *Ibid.*

²⁷⁵ V. not., employant cette formule, TBI France-Guinée équatoriale, 3 mars 1982, art. 1^{er} ; TBI France-Qatar, 8 juill. 1996, art. 1^{er} ; TBI France-Sénégal, 26 juill. 2007, art. 1^{er} ; v. égal., dans une rédaction proche, TBI Canada-Russie, 20 nov. 1989, art. 1^{er} ; TBI Canada-Arménie, 8 mai 1997, art. 1^{er} ; TBI France-Iran, 12 mai 2003, art. 1^{er}.

²⁷⁶ J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n^{os} 98 et s. ; *contra*, rejetant le critère de la propriété en droit financier, A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013, n^{os} 388 et s..

Seulement, intuitivement, on peut fort bien identifier des investissements qui ne donnent pas lieu à l'attribution d'un droit de propriété. À titre d'exemple, l'implantation d'éoliennes en mer se réalise sur la base d'une concession d'occupation du domaine public maritime qui ne transfère aucun droit réel au concessionnaire²⁷⁷. Pour autant, il paraît évident qu'en implantant des éoliennes afin de les exploiter, le concessionnaire réalise un investissement. De même, l'employeur qui finance la formation d'un salarié paraît réaliser un investissement en dépit du fait que sa dépense ne lui permet d'obtenir aucun droit de propriété. Cela ne signifie d'ailleurs pas qu'il se trouve dans l'impossibilité de sécuriser son investissement puisque la stipulation d'une clause de dédit-formation l'assurera de pouvoir amortir la dépense²⁷⁸. Enfin, et cet exemple sera à nouveau évoqué dans les développements qui vont suivre, chacun perçoit instinctivement que le crédit-bail est une technique de financement de l'investissement réalisé par le crédit-preneur²⁷⁹. Ainsi, bien que pendant toute la durée du contrat le crédit-preneur ne dispose pas de la propriété du bien objet du crédit-bail – et qu'à son terme, il a la faculté de ne pas lever l'option d'achat –, c'est bien lui, et non le crédit-bailleur, qui investit.

L'absence de corrélation nécessaire entre propriété et investissement relève donc en tout premier lieu de l'intuition. Mais ce qui n'est d'abord qu'un sentiment se trouve finalement confirmé par l'étude du droit comptable (B), étant préalablement indiqué que, sur cette question précise, on ne saurait tirer d'enseignements du droit fiscal (A).

A. *Relativité de la notion fiscale d'immobilisation*

37. L'immobilisation, traduction comptable et fiscale de l'investissement. Les enseignants de comptabilité identifient généralement constitution d'immobilisations et investissement²⁸⁰. Tout en reconnaissant l'existence d'une forte

²⁷⁷ CGPPP, art. R. 2124-9. Sur ce sujet, v. not. F-F. Lissouck, « La rénovation du régime des concessions d'utilisation du domaine public maritime », *AJDA* 2005, p. 365 ; L. Bordereaux, « Les éoliennes offshore à l'épreuve du droit du littoral », *AJDA* 2012, p. 177. En droit administratif, on pourrait également évoquer les « biens de retour », qui sont des biens indispensables à l'exploitation d'un service public et sont considérés comme étant dès l'origine la propriété de la personne publique délégante (v. par ex., E. Crochemore, « Le sort des biens au terme de la délégation de service public », *Contrats Publics*, n° 88, 2009, p. 34, spéc. p. 35). Lorsque ces biens sont financés par le délégataire, il y a donc bien investissement en dépit de l'absence de droit de propriété du délégataire.

²⁷⁸ V. *infra*, n°s 231 et s.

²⁷⁹ Le législateur le reconnaît lui-même dans divers textes. V. not., CGI, art. 220, septies, I, a) (Crédit d'impôt pour investissements en faveur des entreprises implantées dans certains secteurs de la région Nord-Pas-de-Calais) ; C. dom. Ét., art. R. 57-3, II, 2° (demande de titre d'occupation constitutif de droit réel sur le domaine public de l'État) ; CGCT, art. R. 1511-4-1 (aide à l'investissement immobilier).

²⁸⁰ J.-Y. Eglise et H. Stolowy (dir.), *Les mécanismes comptables de l'entreprise*, Montchrestien et Gualino, 3^e éd., 1998, p. 169 ; G. Enselme, *Introduction à la comptabilité*, LexisNexis, 15^e éd., 2014, n° 340 ; adde, P. Didier et Ph. Didier, *Droit commercial*, t. 2, Economica, 2011, n° 62. D'autres auteurs le reconnaissent implicitement : B. Esnault et C. Hoarau, *Comptabilité financière*, PUF, 2^e éd., 2005, p. 207 et s. ; B. Colasse, *Introduction à la Comptabilité*, Economica, 12^e éd., en collab. avec C. Lesage, 2013, p. 359. Le législateur français identifie parfois lui aussi constitution d'immobilisations et investissement. V. par ex., CGI, annexe 2, art. 140 quater (déduction des investissements réalisés outre-mer) ; Ceseda, art. L. 314-15 et R. 314-6 (délivrance d'une carte de résident pour contribution économique exceptionnelle) ; adde, cette définition, en droit comptable OHADA : « L'investissement désigne le flux ponctuel ou annuel d'acquisition ou de création d'immobilisations productives » ; *JO OHADA*, n° 10, p. 394.

similitude entre les deux notions, certains auteurs s'efforcent néanmoins de les distinguer²⁸¹. Car toutes les dépenses que l'on doit pouvoir qualifier d'investissements ne sont pas nécessairement immobilisées. Les dépenses de recherche fondamentale, de publicité ou de formation du personnel, si elles augmentent le potentiel productif de l'entreprise, sont néanmoins passées en charges de l'exercice. En outre, les valeurs mobilières de placement, qui représentent elles aussi comme on l'a vu une forme d'investissement²⁸², ne sont pas immobilisées. Pour autant, la notion d'immobilisation semble être celle qui recouvre le plus en comptabilité la notion d'investissement. La remarque vaut par ailleurs également pour la fiscalité. Et si la notion d'immobilisation comporte malgré tout quelques singularités, il est permis de les expliquer par les objectifs spécifiques que chacune de ces deux matières s'assigne et par les contraintes propres auxquelles elles sont chacune soumises. Par conséquent, à condition d'être vigilant sur les aspects de la notion qui tiendraient exclusivement au cadre dans lequel elle s'insère, son étude peut être tout à fait instructive en vue de la construction d'une définition juridique de l'investissement et, plus particulièrement, en vue de déterminer si la propriété doit être prise en compte dans cette définition.

38. Le rôle de la propriété dans la qualification d'immobilisation. L'acquisition de la propriété est-elle une condition de la qualification d'investissement ? À cette question, le droit fiscal semble à première vue suggérer une réponse positive. On enseignait en effet traditionnellement que, sauf exception législative²⁸³, il appartenait au propriétaire d'un bien de l'immobiliser dans son bilan²⁸⁴. Cela explique qu'une société implantée dans une zone industrielle ait pu valablement passer en charges de l'exercice sa participation financière à la réalisation d'aménagements publics routiers destinés à améliorer la desserte de la zone²⁸⁵. De la même façon, cela explique qu'une association spécialisée dans la génétique végétale qui avait convenu, en contrepartie d'une mise à disposition de locaux par l'université, de transférer dès leur acquisition la propriété des matériels qu'elle viendrait à acquérir, ait pu valablement passer en charges de l'exercice les dépenses d'acquisition des matériels nécessaires à un programme de recherche²⁸⁶. Dans ces deux exemples, la perte immédiate de la propriété des biens acquis par le contribuable justifiait de ne pas les immobiliser.

²⁸¹ P. Alamigeon, R. Mulot et E.-P. Plagnol, *Les investissements des entreprises*, PUF et Litec, 1958, p. 7 ; P. Lassègue, *Gestion de l'entreprise et comptabilité*, Dalloz, 10^e éd., 1988, p. 428 et s. ; J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n^{os} 289 et s.

²⁸² V. *supra*, n^{os} 24 et s..

²⁸³ S. Austry, *Charges ou immobilisations*, EFE, 1996, préf. J. Turot, n^o 11.

²⁸⁴ *Ibid.*, n^o 7 ; M. Cozian, « Propos intégristes sur la jurisprudence relative à l'immobilisation des redevances de brevet ou de marques », *BF Lefebvre* 1995, p. 304 ; D. Villemot, « Existe-t-il une définition fiscale des immobilisations ? », *RDF* 1998, p. 504, n^o 4 ; G. Blanluet, *Essai sur la propriété économique en droit privé français*, LGDJ, 1999, préf. P. Catala et M. Cozian, n^{os} 9 et s., spéc. n^o 14.

²⁸⁵ CE, 16 mai 1990, *SA Promodès*, n^o 68479, *Lebon* ; *RDF* 1991, 293, concl. M. Liébert-Champagne ; *adde*, CE, 3 juin 1987, *Société lorraine de produits métallurgiques*, n^o 53551, inédit ; *RDF* 1987, 1795.

²⁸⁶ CAA Paris, 3^e ch., 28 févr. 1991, *Association Adar*, n^o 89-1176 ; *RDF* 1993, 1135.

Le principe selon lequel l'immobilisation d'un bien par un contribuable suppose l'existence d'un droit de propriété a néanmoins été quelque peu remis en cause par la jurisprudence suscitée par un montage qui consiste à obtenir la licence exclusive d'un bien intellectuel plutôt que de l'acquérir directement. Pour le contribuable, tout se passe comme si la propriété de la marque ou du brevet lui avait été transférée moyennant un paiement échelonné, alors que, juridiquement, un tel transfert n'a pas lieu. Le montage permet ainsi de passer les dépenses en charges et, partant, de déduire immédiatement les redevances payées plutôt que d'amortir progressivement la dépense d'acquisition du droit intellectuel²⁸⁷. Face à une telle pratique, l'administration fiscale a réagi en requalifiant en immobilisations les dépenses qui étaient passées en charges.

Une société ayant contesté en justice le bien-fondé du redressement fiscal dont elle avait été l'objet, le Conseil d'État a eu l'occasion de se prononcer sur la question de l'immobilisation des redevances dans un important arrêt *SA Sife* du 21 août 1996. Dans cette décision, la Haute juridiction administrative admet que des éléments incorporels soient impérativement immobilisés, sous trois conditions cumulatives : « ne doivent suivre le régime fiscal des éléments incorporels de l'actif immobilisé de l'entreprise que les droits constituant une source régulière de profits, dotés d'une pérennité suffisante et susceptibles de faire l'objet d'une cession »²⁸⁸. Même si l'affirmation ne signifie pas l'abandon pur et simple du critère de la propriété, elle n'en revient pas moins à admettre que certaines dépenses non affectées à l'acquisition d'un bien en propriété sont susceptibles d'être immobilisées. Et, effectivement, le Conseil d'État a par la suite fréquemment admis la qualification d'immobilisation en dépit de l'absence d'un droit de propriété sur l'objet de la dépense²⁸⁹. Lorsque la dépense a pour objet un élément immatériel, le critère de la propriété s'efface donc au profit du critère de la cessibilité²⁹⁰.

²⁸⁷ Encore faut-il, pour pouvoir amortir l'actif incorporel, qu'il soit « normalement prévisible, lors de sa création ou de son acquisition par l'entreprise, que ses effets bénéfiques sur l'exploitation prendront fin à une date déterminée » (CE, 3 févr. 1989, *SA Gaumont*, n° 58260, inédit ; *RDF* 1990, 2443, concl. N. Chaïd Nourai). Sauf situation exceptionnelle, lorsque le droit intellectuel consiste en un droit de marque, aucun amortissement n'est donc possible (cf. D. Villemot, « La jurisprudence fiscale applicable aux droits sur les marques », *RDF* 1996, p. 1607, n° 11 ; CE, 28 déc. 2007, *SA Domaine Clarence Dillon*, n° 284899, inédit ; *Comm. com. électr.* 2008, comm. 74, obs. Ph. Neau-Leduc).

²⁸⁸ CE, 21 août 1996, *SA Sife*, n° 154488, *Lebon* ; *RDF* 1996, 1482, concl. J. Arrighi de Casanova ; *RJF* 1996/8, p. 634, note S. Austray ; C. David, O. Fouquet, B. Plagnet et P.-F. Racine, *Les grands arrêts de la jurisprudence fiscale*, Dalloz, 5^e éd., 2009, comm. 28. Sur cet arrêt, v. égal. M. Cozian, « Propos intégristes... », art. préc. ; D. Villemot, « Existe-t-il une définition fiscale des immobilisations ? », art. préc. ; M. Cozian et J.-L. Rossignol, « Les immobilisations incorporelles à la lumière de la jurisprudence SA Sife : arrêt de principe ou arrêt d'espèce ? », *RDF* 2007, 914. Et, reprenant la même solution, CE, 16 oct. 2009, *Société Pfizer Holding France*, n° 308494, inédit ; *JCP E* 2010, 1152, note Y. de Kergos et J. Monsenego ; *RJF* 2010/4, p. 253, note V. Daumas.

²⁸⁹ CE, 29 nov. 2000, *SNC Les pétroliers réunis de l'Ouest*, n° 185347, inédit ; CE, 19 mars 2003, *Société La Maison de Molière*, n° 233004, inédit ; CE, 14 oct. 2005, *SA Laboratoire Fournier*, n° 262219, inédit ; CE, 23 déc. 2011, *SARL Cambe Sport*, n° 341217, inédit ; *contra*, CE, 16 oct. 2009, n° 308494, préc.

²⁹⁰ Pour ce qui est de l'immobilisation des sommes versées en contrepartie de clauses de non-concurrence, le Conseil d'État n'exige pas la cessibilité du droit (CE, 3 nov. 2003, *SA Trinôme*, n° 232393, inédit ; *BDCF* 2004/1, n° 1, concl. L. Vallée ; *RJF* 2004/1, p. 3, note L. Olléon), mais c'est semble-t-il parce que certaines clauses de non-concurrence augmentent la valeur du fonds de commerce de l'entreprise (cf., en ce sens, concl. L. Vallée, préc. ; L. Olléon, note préc., spéc., p. 5). Ainsi, puisqu'il s'attache à la propriété

L'exception ainsi reconnue au principe de connexion entre propriété et immobilisation peut sembler modeste. D'abord, elle ne vaut que pour des éléments immatériels. L'administration fiscale a d'ailleurs indiqué postérieurement à l'arrêt qu'un crédit-bail ne peut être traité fiscalement comme un actif immobilisé par le crédit-preneur²⁹¹. En outre, la formulation adoptée par la Cour est négative, ce qui tend à montrer que la faculté d'immobiliser des redevances d'un contrat de licence n'a que valeur d'exception²⁹² et doit donc être interprétée de manière stricte. De fait, la jurisprudence postérieure montre que, lorsqu'il est invoqué, le critère de la cessibilité fait le plus souvent défaut. Enfin et surtout, les critères de patrimonialité et de cessibilité relèvent d'une même inspiration puisque, comme le notait le commissaire du gouvernement dans ses conclusions sous l'arrêt *SA Sife*, l'adoption du critère de cessibilité permet « de préserver le critère patrimonial sans lequel des éléments ne sauraient faire partie de l'actif immobilisé »²⁹³. Ainsi, le critère de la cessibilité ne se justifie que par ce qu'il révèle : la création d'une valeur actuelle et son appropriation de fait²⁹⁴. Ce faisant, il rejoint le critère de patrimonialité.

Si l'exception au principe de connexion entre propriété et immobilisation peut donc paraître modeste, il faut toutefois bien avoir à l'esprit que le droit fiscal a pour fonction d'appréhender les richesses effectivement produites et non pas celles qui sont simplement espérées²⁹⁵. L'exigence d'une connexion minimale entre propriété et immobilisation relève donc moins de la nature de l'immobilisation que de la nature de la fiscalité. En d'autres termes, c'est la logique inévitablement rétrospective du droit fiscal qui impose la patrimonialité. À rebours du droit fiscal, le droit comptable actuel relève d'une logique résolument prospective. Il n'est dès lors pas étonnant de relever que la condition de propriété tend à y disparaître.

B. Pertinence de la notion comptable d'immobilisation

39. La modification de la logique comptable sous l'influence des normes IFRS (1), a corrélativement entraîné une modification de la notion d'immobilisation (2). Une telle modification apparaît particulièrement instructive dans la démarche de sélection des critères de la notion d'investissement.

1. La modification de la logique comptable

40. Développement des normes IFRS. Afin de permettre l'harmonisation comptable au niveau mondial, un organisme international de normalisation comptable a été créé par les organisations comptables de plusieurs États. Aujourd'hui, cet organisme exerce sous la forme d'une fondation de droit américain, la Fondation

du fonds, le Conseil d'État n'a pas besoin de se référer au critère de la cessibilité, ce qui ne signifie évidemment pas qu'il l'ait abandonné.

²⁹¹ Instr. 30 déc. 2005, BOI 4 A-13-05 ; *RDF* 2006, 13449, § 5.

²⁹² S. Austry, note sous CE, 21 août 1996, préc., spéc. p. 639.

²⁹³ J. Arrighi de Casanova, concl. préc.

²⁹⁴ S. Austry, note sous CE, 21 août 1996, préc., spéc. p. 639 ; D. Villemot, « Existe-t-il une définition fiscale des immobilisations ? », art. préc., n° 5 ; G. Blanluet, *Essais sur la notion de propriété économique...*, *op. cit.*, n° 651.

²⁹⁵ M. Cozian, « Propos intégristes... », art. préc., n° 9 et 12.

IFRS, dont l'une des filiales, l'IASB, formule des normes qui ont vocation à servir de modèles pour les droits nationaux ou régionaux. En Europe, les travaux de cet organisme ont eu une influence considérable dans la mesure où les référentiels comptables nationaux ont très souvent été modifiés dans le sens d'une convergence avec les normes IFRS²⁹⁶. À titre d'exemple, en France, sans abandonner le plan comptable général, le législateur y a introduit des dispositions qui sont très clairement reprises de textes de l'IASB²⁹⁷. Mais la pénétration des textes de l'IASB s'est parfois opérée de manière plus directe car, dès lors qu'elles consistent un corpus cohérent, les normes IFRS peuvent être reprises tel quel. C'est ainsi que par un règlement du 19 juillet 2002²⁹⁸, l'Union européenne a imposé aux sociétés cotées la préparation de leurs comptes consolidés conformément aux normes comptables internationales à compter du 1^{er} janvier 2005²⁹⁹. Le règlement prévoyait en outre que les États pouvaient également autoriser, voire obliger, les sociétés qui établissent des comptes consolidés, sans satisfaire aux conditions précitées, d'appliquer les IFRS³⁰⁰. Le législateur français a opté pour l'autorisation³⁰¹.

41. Métamorphoses cachées sous la continuité d'un texte³⁰². En apparence, l'objet économique de la comptabilité n'a pas évolué depuis le milieu du XX^e siècle, époque où fut adopté le premier plan comptable général³⁰³. Fourastié indiquait à la veille de l'adoption de ce texte : « l'objet économique, l'objet réel de la comptabilité, c'est de déterminer *la véritable situation* de la société »³⁰⁴. Et il ajoutait que cet objectif transparaisait dans les termes du décret-loi du 8 août 1935, qui sanctionnait pénalement « les gérants qui, même en l'absence de toute distribution de dividendes, ont sciemment publié ou présenté aux actionnaires un bilan inexact en vue de dissimuler la *véritable situation* de la société ». Or cette disposition a subsisté jusqu'à aujourd'hui. Elle a certes été remaniée quelques fois, réécrite, déplacée, mais sa substance n'a pas été altérée. On la retrouve aux articles L. 241-3

²⁹⁶ Sur le « pouvoir d'attraction » des normes IFRS, v. J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, PUAM, 2014, préf. J. Mestre, not. n^{os} 36 et 37. Et sur leur réception en droit de l'Union Européenne et en droit français, v. not. T. Granier, « La récupération des Normes comptables internationales privées par les autorités publiques communautaires et nationales », *RRJ* 2011, p. 2297.

²⁹⁷ V. *infra*, n^{os} 42 et s., à propos de la notion d'actif.

²⁹⁸ Règl. n^o 1606/2002, 19 juill. 2002, « sur l'application des Normes comptables internationales », *JO* 11 sept. 2002, art. 5.

²⁹⁹ Par « Normes comptables internationales », le règlement désigne les IAS/IFRS ainsi que les interprétations qui en sont données par l'organisme d'interprétation (les SIC/IFRIC). Le Cadre conceptuel de l'IASB ne fait pas partie du corpus de Normes retenu et il n'a donc pas de valeur juridique en droit de l'Union Européenne. « Il offre néanmoins une base d'appréciation pour la résolution de problèmes comptables » (Comm. CE, « observations concernant certains articles du règl. CE n^o 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, du 19 juillet 2002 », § 2.1.5.).

³⁰⁰ *Ibid.*, art. 5.

³⁰¹ C. com., art. L. 233-24.

³⁰² Cf. R. Savatier, « Une direction de recherche pour l'enseignement du droit privé : rendre conscientes les métamorphoses que cache la continuité des textes », *D.* 1957, chron. p. 175.

³⁰³ Le premier plan comptable général date de 1947. Un plan comptable général avait certes été élaboré en 1942 mais ce texte ne fut jamais promulgué. V. C. Hoarau, « Place et rôle de la normalisation comptable en France », *RF gest.*, n^o 143, 2003, p. 33.

³⁰⁴ J. Fourastié, *Comptabilité générale*, LGDJ, 2^e éd., 1945, préf. H. Luc, n^o 21.

et L. 242-6 du Code de commerce³⁰⁵. Cependant, cette stabilité d'une disposition supposée révéler l'objet la comptabilité est trompeuse. Elle cache en réalité une évolution très importante de notre droit comptable en raison de la réception progressive des normes IFRS.

Une telle évolution s'explique par le fait que les objectifs poursuivis par les normes IFRS diffèrent considérablement des objectifs poursuivis par le plan comptable général. En effet, bien que le plan comptable général ne précise pas les objectifs de l'information comptable, il est généralement admis que les normes comptables qu'il édicte « ne procèdent pas... d'objectifs assignés *a priori* à la comptabilité ou aux états comptables »³⁰⁶. Par conséquent, le système comptable français apparaît comme un compromis destiné à satisfaire indifféremment le besoin d'information de toutes les parties prenantes à l'entreprise : fondateurs, dirigeants, salariés, investisseurs, fournisseurs, administrations, etc.³⁰⁷. Au contraire, les normes comptables internationales sont prioritairement conçues pour répondre aux besoins d'informations d'une catégorie bien définie de parties prenantes : les investisseurs. Cela apparaissait très clairement dans le Cadre conceptuel de l'IASB adopté en 1989, qui indiquait que « les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise », de sorte que « la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers »³⁰⁸. Le Cadre conceptuel actuel est moins explicite³⁰⁹, mais dès lors que la logique des normes IFRS n'a pas véritablement évolué depuis les origines, on peut raisonnablement penser que l'objectif central demeure l'information des investisseurs.

En somme, parce qu'à l'origine il cherchait à informer toutes les parties prenantes, le plan comptable général renvoyait une image plutôt patrimoniale de l'entreprise. À l'inverse, parce qu'elles cherchent à informer prioritairement les investisseurs, les normes IFRS donnent de l'entreprise une image résolument financière. On peut notamment le constater à propos de la notion d'immobilisation, qui représente à coup sûr une forme d'investissement.

³⁰⁵ Cette disposition ayant essaimé, on la retrouve dans de nombreux textes qui ont pour vocation de régir la situation d'agents économiques particuliers, par exemple, les dirigeants de sociétés de gestion d'une société civile de placement immobilier (CMF, art. L. 231-11) et les administrateurs ou gérants de sociétés coopératives (L. n° 47-1775, 10 septembre 1947, art. 26).

³⁰⁶ B. Colasse, « Cadres comptables conceptuels », in *Encyclopédie de la comptabilité, contrôle de gestion, audit*, Économica, 2^e éd., 2009, p. 103, spéc. p. 110.

³⁰⁷ V., en ce sens, B. Colasse, « Les évolutions récentes du droit comptable », 2004, consultable en ligne sur le site internet www.afc-cca.com, spéc. p. 6 ; C. Hoarau, « Place et rôle de la normalisation comptable... », art. préc., p. 44 ; N. Véron, M. Autret et A. Galichon, *L'information financière en crise*, Odile Jacob, 2004, p. 33.

³⁰⁸ IASC, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, 1989, § 10 (trad. B. Colasse). Sur la mutation de l'organisation anciennement désignée sous l'appellation IASC, v. G. Gélard, « De l'IASC à l'IASB : un témoignage sur l'évolution structurelle de la normalisation comptable internationale », *RF comptabilité*, n° 380, 2005, p. 14.

³⁰⁹ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2010, §§ OB1 et BC1.9 et s. ; R. Obert, « Le nouveau cadre conceptuel de l'IASB », *RF comptabilité*, n° 439, 2011, p. 26.

2. L'évolution corrélative de la notion d'immobilisation

42. Modification de la notion d'immobilisation. On a relevé précédemment que l'évolution de la comptabilité s'était accommodée d'une certaine stabilité des textes. L'affirmation se vérifie tout particulièrement à propos de la notion d'immobilisation puisque l'article 10 de la loi du 30 avril 1983 indiquait déjà que « [l]es éléments [du patrimoine] destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise constituent l'actif immobilisé »³¹⁰ et que cette disposition se retrouve aujourd'hui à l'identique à l'article R. 123-181 du Code de commerce. La définition législative de l'immobilisation n'a donc pas varié depuis plus de trente ans.

Néanmoins, si la définition législative de l'immobilisation n'a pas évolué, à l'inverse la définition de l'immobilisation dans le plan comptable général a connu une évolution capitale. En 1957, les immobilisations avaient été définies comme des « biens de toute nature... acquis ou créés par l'entreprise non pour être vendus ou transformés, mais pour être utilisés d'une manière durable comme instrument de travail »³¹¹. En 1982, la définition n'évoluait que formellement : « les actifs immobilisés, était-il indiqué, sont des biens et valeurs destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise ; ils ne se consomment pas par le premier usage ; ils sont destinés à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise »³¹². De ces définitions, interprétées à la lumière de l'article R. 123-181, il ressortait que la propriété était une condition de la qualification d'immobilisation³¹³.

43. Définition actuelle de l'immobilisation. Désormais, l'immobilisation est définie par référence à la notion d'actif. Il est ainsi indiqué, à l'article 211-1 du plan comptable général, que « [l]es éléments d'actif destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entité constituent l'actif immobilisé ». La condition élémentaire de qualification d'immobilisation est donc aujourd'hui la qualification préalable d'actif. Or cette notion a elle-même évolué depuis la création du plan comptable général de 1999. Initialement en effet, bien que l'influence anglo-saxonne commençait de se faire sentir, la condition de propriété demeurait clairement à travers la référence au patrimoine dans la définition de l'actif. L'article 211-1 énonçait que : « [t]out élément de *patrimoine* ayant une valeur économique positive pour l'entité est considéré comme un élément d'actif ». Un élément dont l'entreprise n'était pas propriétaire ou qui ne présentait pas une « valeur économique positive » ne pouvait donc être qualifié d'actif. Le critère de la propriété expliquait notamment l'interdiction qui est faite au crédit-preneur d'immobiliser le bien pris à bail tant qu'il n'en a pas acquis la propriété par la levée de l'option en fin de contrat.

³¹⁰ L. n° 83-353, 30 avr. 1983, « relative à la mise en harmonie des obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés avec la IV^e directive adoptée par le Conseil des Communautés Européennes le 25 juillet 1978 », *JO* 3 mai 1983.

³¹¹ PCG 1957 (approuvé par arrêté du 11 mai 1957), p. 73.

³¹² PCG 1982 (approuvé par arrêté du 27 avril 1982), p. 30 et 119.

³¹³ Cf. not. A. Viandier et C. de Lauzainghein, *Droit comptable*, Dalloz, 2^e éd., 1993, n° 340 ; C. de Lauzainghein, J.-L. Navarro et D. Nechelis, *Droit comptable*, Dalloz, 3^e éd., 2004, n^{os} 405 et 406 ; J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, *op. cit.*, n^{os} 195 et s.

Cependant, les notions employées dans l'établissement des comptes individuels en application du plan comptable général divergeaient encore trop des notions employées dans l'établissement des comptes consolidés en application des normes IFRS³¹⁴. Et, en particulier, on pouvait considérer comme insatisfaisant le fait que, dans le plan comptable général, la notion d'actif était définie par référence à la propriété alors que, dans le Cadre conceptuel de l'IASB, elle est définie par référence à la maîtrise des « avantages économiques futurs »³¹⁵. Cela s'explique évidemment par l'objectif d'information des investisseurs, car ce qui intéresse les investisseurs, c'est d'entrevoir dans le bilan, les potentialités futures de l'entreprise. Ainsi, pour reprendre l'exemple du crédit-bail, contrairement à la solution traditionnellement retenue en application du plan comptable général, les normes IFRS conduisent à envisager le bien objet du crédit-bail comme un actif devant être immobilisé par le preneur.

Il résulte de cette volonté de convergence que, par un règlement du 23 novembre 2004, le CRC a modifié la définition de l'actif dans le plan comptable général³¹⁶. La nouvelle définition – quelque peu « bricolée »³¹⁷ – est construite sur la base de celle de 1999, à laquelle a été adjointe une directive d'interprétation très fortement inspirée de la définition de l'actif du cadre conceptuel de l'IASB. Le nouvel article 211-1 indique ainsi qu'un actif « est un élément identifiable du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entité », mais il précise immédiatement « c'est-à-dire un élément générant une ressource que l'entité contrôle du fait d'événements passés et dont elle attend des avantages économiques futurs »³¹⁸. De cette nouvelle rédaction, il résulte une discordance interne à l'article puisqu'au lieu d'éclairer la première proposition, la seconde partie de la phrase semble venir la contredire³¹⁹. En effet, une entreprise peut parfaitement tirer des ressources d'un bien qui ne fait pas partie de son patrimoine : pour reprendre l'exemple du crédit-bail, le crédit-preneur tire des ressources du bien en crédit-bail, alors qu'il n'en est pas propriétaire. Dès lors, la modification de l'article semble engager le plan comptable général dans la voie d'un abandon à court terme de la propriété comme critère de l'actif et donc, par contrecoup, comme critère de l'immobilisation³²⁰.

44. Bilan de l'étude de la notion d'immobilisation en droit fiscal et en droit comptable. En résumé, bien que le droit fiscal se soit partiellement affranchi du critère de la propriété pour l'inscription d'un bien en immobilisation, il reste attaché à l'idée de patrimonialité. Il en résulte qu'en ce domaine, le lien traditionnel entre propriété et immobilisation demeure pour l'essentiel. Néanmoins, ce lien n'a

³¹⁴ B. Colasse, *Introduction à la Comptabilité*, op. cit., p. 104.

³¹⁵ *Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2010, § 4.4(a) : « Un actif est une ressource contrôlée par l'entreprise du fait d'événements passés et dont des avantages économiques futurs sont attendus par l'entreprise » (trad. B. Colasse). La définition est reprise du § 49 du Cadre conceptuel de 1989.

³¹⁶ PCG, art. 211-1, ancien (règl. CRC, 23 nov. 2004, n° 2004-06, homologué par arrêté du 24 déc. 2004, JO 1^{er} janv. 2005).

³¹⁷ B. Colasse, *Introduction à la Comptabilité*, op. cit., p. 124.

³¹⁸ PCG, art. 211-1.

³¹⁹ V. en ce sens, J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, op. cit., n° 196.

³²⁰ Pour le moment, le Conseil national de la comptabilité continue d'interpréter l'article 211-1 comme s'opposant à l'immobilisation, par le crédit-preneur, d'un bien objet d'un crédit-bail. Cf. CNC, 4 oct. 2006, avis n° 2006-C.

rien de fondamental. Il s'explique uniquement par la logique rétrospective du droit fiscal. À l'inverse, l'investissement est une notion prospective. Elle est tournée vers l'avenir. Par conséquent, rien ne justifie d'exclure la qualification d'investissement au seul motif que l'auteur de la dépense ne dispose d'aucun droit réel sur la chose qui en est résultée. Seul compte ici la possibilité du retour sur investissement. Le droit comptable est aujourd'hui en meilleure harmonie avec cette logique prospective. C'est pourquoi les normes IFRS définissent les immobilisations sans se fonder sur le critère de la propriété et c'est également la raison pour laquelle le plan comptable général est engagé dans un processus qui conduira inévitablement à terme au même résultat. La disparition prévisible de ce critère constitue ainsi un indice fort de ce que la propriété ne peut pas non plus servir de critère à la notion d'investissement. Mais, sans doute peut-on aller plus loin encore et considérer que l'attribution même d'un bien en contrepartie de l'investissement est indifférente.

II. L'indifférence quant à l'attribution même d'un bien en contrepartie de l'investissement

45. La « contrepartie » de l'apport. L'acquisition de titres sociaux est souvent présentée comme étant la « contrepartie » de l'apport³²¹. Par analogie, on peut dire que, de façon plus générale, le bien objet de l'investissement est la « contrepartie » de ce qu'on qualifiera provisoirement de « dépense »³²². Faut-il alors considérer que la qualification d'investissement suppose l'existence d'une contrepartie ? Au vrai, il y a tout lieu d'en douter. Il se trouve en effet des investissements qui ne donnent lieu qu'à une contrepartie incertaine (A). Mais, par ailleurs et surtout, il se trouve des investissements qui, de manière certaine, ne donnent lieu à aucune contrepartie (B).

A. L'existence d'investissements offrant une contrepartie incertaine

46. L'existence d'une double incertitude attachée aux dépenses de recherche et développement. En matière de recherche et développement, la difficulté de qualifier d'investissement les frais exposés tient sans doute au très fort aléa qui s'attache aux résultats de la dépense. Car, à l'incertitude naturelle quant aux résultats de l'exploitation de l'investissement s'ajoute une incertitude sur l'existence même d'un résultat exploitable. Toutefois, en dépit de ces incertitudes, la recherche et développement est appréhendée comme un investissement, tant en comptabilité (1) qu'en droit du marché (2).

³²¹ Outre les définitions classiques du terme « Apport » dans les ouvrages de droit des sociétés, v. récemment, F. Martin Laprade, « Apport et contrepartie », *Bull. Joly* 2009, p. 1170 ; M. Rakotovahiny, « La contrepartie des apports », *Journ. sociétés*, n° 111, 2013, p. 58.

³²² Comme on aura l'occasion de le voir (v. *infra*, n°s 62 et s.), l'investissement peut revêtir d'autres formes qu'une dépense.

1. L'appréhension des frais de recherche et développement en comptabilité

47. En comptabilité d'entreprise, il est souvent possible d'envisager les dépenses de recherche et développement comme un investissement en les inscrivant dans un compte d'immobilisation (a). La comptabilité nationale est plus favorable encore à l'appréhension des dépenses de recherche et développement en investissement puisque, désormais, elle considère qu'elles doivent toutes intégrer la formation brute de capital fixe (b).

a. L'inscription en immobilisation

48. **L'immobilisation de la recherche et développement en application du PCG.** L'un des arguments que l'on pourrait opposer à l'intégration des dépenses de recherche et développement dans la notion d'investissement tient au fait que, dans la comptabilité d'entreprise, ces dépenses ne sont généralement pas immobilisées. Pour ce qui est des frais de recherche fondamentale, cela résulte de l'obligation actuelle de les passer en charges de l'exercice³²³. Quant aux frais de recherche appliquée et de développement, cela résulte de la faculté offerte aux entités comptables d'opter pour leur inscription en immobilisation ou en charges³²⁴ car, étant donné son attrait fiscal, le choix est généralement fait d'une inscription en charges. Mais si, par conséquent, l'inscription en charges est fréquemment privilégiée, il faut également relever que l'immobilisation est possible, ce qui constitue déjà un indice fort de ce que la qualification de charge n'est pas inhérente à la recherche et développement.

En réalité, l'inscription en charges s'explique uniquement par des considérations liées à la prudence dans l'évaluation de l'entité³²⁵. On sait en effet que, dorénavant, peuvent seuls être inscrits à l'actif les éléments aptes à produire des avantages économiques futurs³²⁶. Or, c'est justement l'aptitude des frais de recherche et développement à produire de tels avantages qui, parce qu'elle paraît trop aléatoire, justifie alternativement l'obligation ou l'autorisation de les inscrire en charges de l'exercice. L'inscription en charges a ainsi pour fonction de prévenir toute surévaluation des facultés d'enrichissement de l'entité. L'important est donc de noter que la solution de principe devrait être l'immobilisation des dépenses de recherche et

³²³ PCG, art. 212-3, 1 (règl. ANC n° 2014-03, 5 juin 2014, homologué par arrêté du 8 sept. 2014, *JO* 15 oct. 2014). Sur la distinction entre la phase de recherche et la phase de développement, v. C. Lopater *et alii*, *Memento Comptable*, EFL, 33^e éd., 2013, n° 1641.

³²⁴ C. com., art. R. 123-186, al. 2 et PCG, art. 212-3, 2. Il faut ajouter qu'aux termes de cette dernière disposition, l'immobilisation suppose que les coûts « se rapportent à des projets nettement individualisés, ayant de sérieuses chances de réussite technique et de rentabilité commerciale... ».

³²⁵ C. com., art. L. 123-20, al. 1 ; PCG, art. 121-4. Sur ce point, v. N. Binctin, « Les insuffisances du traitement comptable des biens intellectuels », *Rev. sociétés* 2011, p. 599, n° 12, qui observe de manière critique que « [l]a conséquence de cette approche restrictive est que l'investissement en R&D par l'entreprise ne se traduit pas par une augmentation de son actif immobilisé, ce qui peut laisser penser que l'investissement est peu productif de valeur et donc contraire aux intérêts de l'entreprise ».

³²⁶ PCG, art. 211-1. V. *infra*, n° 43.

développement³²⁷, mais que cette solution est écartée pour des raisons de prudence dans l'évaluation.

49. L'immobilisation de la recherche et développement en application des normes IFRS. L'étude de la norme IAS 38, qui s'applique actuellement à l'établissement des comptes consolidés des sociétés cotées³²⁸, vient renforcer l'affirmation selon laquelle l'immobilisation des frais de recherche et développement a valeur de principe. Cette disposition présente d'importantes ressemblances avec les règles du plan comptable général consacrées à l'inscription en immobilisation ou en charges des dépenses de recherche et développement. Cependant, concernant la comptabilisation des frais de développement, la norme IAS 38 n'offre aucune option : soit les frais de développement présentent une série de caractéristiques démontrant son aptitude à produire des revenus, auquel cas elle doit être immobilisée, soit elle ne présente pas ces caractéristiques, et elle doit alors être passée en charges³²⁹. Cette différence nous paraît très instructive. L'impossibilité pour l'entité comptable de passer en charges les dépenses de développement lorsqu'elles offrent une perspective de profits suffisamment probable démontre sans ambiguïté que cette faculté se justifie exclusivement par l'incertitude quant aux profits attendus de la dépense. Dès lors que l'incertitude se réduit, cette faculté disparaît. Autrement dit, même si, dans les faits, l'inscription des dépenses de recherche et développement en charges demeure majoritaire en application de la norme IAS 38, juridiquement, elle a valeur d'exception. Ayant valeur d'exception, elle ne saurait être considérée comme essentielle.

On le voit, il est impossible de tirer argument de l'inscription en charges de certaines dépenses de recherche et développement pour affirmer que la comptabilité d'entreprise n'envisage pas la recherche et développement comme un investissement. Mais si – en raison de ses contraintes propres –, la comptabilité d'entreprise accepte timidement en pratique d'envisager la recherche et développement comme un investissement, la comptabilité nationale l'admet au contraire pleinement.

b. La comptabilisation en formation brute de capital fixe

50. De la comptabilisation en consommations intermédiaires à la qualification de FBCF. Sans doute en raison d'une réticence à se détacher d'une conception du capital héritée du XIX^e siècle³³⁰, les systèmes de comptabilité nationale ont longtemps restreint la formation brute de capital fixe à l'investissement dans des actifs physiques. C'est seulement à compter de 1995 que certains investissements immatériels – les dépenses de prospection minière et pétrolière et l'acquisition de

³²⁷ L'article 212-3, 2 PCG indique d'ailleurs que « [l]a comptabilisation des coûts de développement à l'actif est considérée comme la méthode préférentielle ».

³²⁸ Sur l'introduction des Normes IAS/IFRS, v. *infra*, n^{os} 40 et s.

³²⁹ Les six caractéristiques à réunir sont : la possibilité technique ainsi que la volonté d'achever l'actif, l'aptitude de l'entité à utiliser l'actif ou à le vendre, l'aptitude de l'actif à produire des avantages économiques futurs, la disponibilité de ressources aptes à permettre l'utilisation ou la vente de l'actif et la capacité d'évaluer les coûts attachés au développement de l'actif de manière fiable.

³³⁰ A. Vanoli, *Une Histoire de la comptabilité nationale*, La découverte, 2002, p. 388.

logiciels et d'œuvres originales – y ont été intégrés³³¹. Les dépenses de recherche et développement en demeuraient alors exclues et devaient donc être qualifiées de « consommations intermédiaires », ce qui correspond à des biens et services détruits ou incorporés dans les produits au cours du processus de production. Cependant, comme pour la comptabilité d'entreprise, la résistance à l'intégration trouvait en réalité sa source dans une donnée extérieure. En l'occurrence, il ne s'agissait pas du principe de prudence, propre à la comptabilité d'entreprise, mais essentiellement de difficultés pratiques, tenant à l'évaluation de la dépense³³² et au calcul de l'obsolescence³³³.

Ces difficultés n'en étaient pas moins surmontables. Les auteurs du Système de Comptabilité Nationale ont donc proposé de passer outre³³⁴ et les autorités européennes ont accepté de le faire. Le dix-huitième considérant du règlement européen du 21 mai 2013 indique ainsi de manière tout à fait éclairante que « [l]es dépenses de recherche et développement *constituent un investissement* et devraient être enregistrées en tant que formation brute de capital fixe »³³⁵. Et, plus loin, l'article 2 dispose que « [l]es dépenses de recherche et développement sont enregistrées en formation brute de capital fixe par les États membres »³³⁶. Il en résulte que, désormais, la recherche et développement intègre nécessairement la formation brute de capital fixe. La comptabilité nationale adopte donc une conception très large de l'investissement puisqu'elle l'étend à des situations, telle la recherche fondamentale, dans lesquelles le financeur n'est animé par aucune volonté de profit. Toutefois, à ce stade des développements, la question de la rémunération de l'investissement ne se pose pas³³⁷, l'important étant de noter que, chaque fois que c'est possible, la comptabilité d'entreprise ou nationale envisage les frais de recherche et développement comme un investissement. Cette position est d'ailleurs confirmée par l'étude de l'appréhension des frais de recherche et développement en droit du marché.

2. *L'appréhension des frais de recherche et développement en droit du marché*

51. Outre que le parasitisme a pu être présenté comme un moyen de protéger l'investissement en recherche et développement³³⁸, deux exemples montrent que le droit du marché saisit la recherche et développement comme un véritable investissement³³⁹. Le premier réside dans la réglementation d'exemption par catégorie des

³³¹ SEC 1995, préc., § 3.105.

³³² P. Teillet, « La mesure du coût des investissements immatériels », *Archives et documents*, n° 231, 1988, *Investissements immatériels et capacités de production*, p. 95, spéc. p. 96.

³³³ A. Vanoli, *Une Histoire de la comptabilité nationale*, op. cit., p. 389.

³³⁴ SNC 2008, préc., § 10.104 : « La R-D doit être reconnue comme faisant partie de la formation de capital ».

³³⁵ Règl. n° 549/2013, 21 mai 2013, « relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne », JO 26 juin 2013.

³³⁶ Règl. n° 549/2013, préc., art. 2, § 5.

³³⁷ Sur cette question, v. *infra*, titre II.

³³⁸ J.-M. Mousseron, « Recherche-développement et parasitisme économique », in *Le parasitisme économique, quelles solutions juridiques ?*, Gaz. Pal. et Éd. techniques, 1988, p. 29, spéc. nos 14 et 57.

³³⁹ Sur le sens très large à donner aux termes « droit du marché », v. C. Lucas de Leyssac et G. Parleani, *Droit du marché*, PUF, 2002, p. 3 et p. 108 et s..

accords de recherche et développement (a), le second dans la protection juridique de la recherche et développement médicale (b).

- a. L'exemption par catégorie des accords de recherche et développement

52. L'exemption des accords de recherche et développement en raison de leur qualité d'investissement. Chacun sait que dans un régime économique de concurrence, les ententes sont prohibées. En droit européen, l'interdiction résulte de l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui dispose que « [s]ont incompatibles avec le marché intérieur et interdits tous accords entre entreprises, toutes décisions d'associations d'entreprises et toutes pratiques concertées, qui sont susceptibles d'affecter le commerce entre États membres et qui ont pour objet ou pour effet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l'intérieur du marché intérieur... ». Les accords entre entreprises sont donc en principe interdits. Pourtant, lorsque de tels accords portent sur la recherche et développement, ils bénéficient d'une grande bienveillance de la Commission européenne, qui, dès 1968, indiquait dans une communication qu'ils ne sont pas restrictifs de concurrence³⁴⁰. Par la suite, elle a institutionnalisé sa protection en adoptant en 1984 un règlement d'exemption par catégorie qui évitait aux accords de recherche et développement l'incertitude d'un examen individuel³⁴¹.

L'actuel règlement d'exemption des accords de recherche et développement date de 2010³⁴². Il déclare l'article 101 inapplicable aux accords de recherche et développement³⁴³ sous certaines conditions dans le détail desquelles il est inutile de s'appesantir ici³⁴⁴. L'important est seulement de relever que si les accords de recherche et développement bénéficient d'un tel régime de faveur, c'est parce que la recherche et développement a pour objet la production de revenus futurs qu'il convient de sécuriser à travers la règle d'exemption. En d'autres termes, il nous semble que l'exception apportée à la prohibition des ententes révèle que la recherche et développement n'est pas envisagée comme une opération d'exploitation mais comme une opération d'investissement. Au demeurant, la solution retenue n'apparaît pas surprenante puisque la recherche et développement médicale fait également l'objet d'un traitement de faveur.

³⁴⁰ Commission CE, « Communication relative aux accords, décisions et pratiques concertées concernant la coopération entre entreprises », *JO* 29 juill. 1968, spéc. p. 3. Pour un historique de l'exemption des accords de recherche et développement par la Commission antérieurement au règlement d'exemption de 1984, v. B. E. Hawk, « La recherche et le développement en droit communautaire et en droit antitrust américain », *RID éco.* 1987, p. 211, spéc. p. 241 et s.

³⁴¹ Règl. n° 418/85, 19 déc. 1984, *JO* 22 févr. 1985 ; sur lequel, v. encore B. E. Hawk, « La recherche et le développement... », art. préc., p. 247 et s.

³⁴² Règl. n° 1217/2010, 14 déc. 2010, « relatif à l'application de l'article 101, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne à certaines catégories d'accords de recherche et de développement », *JO* 18 déc. 2010.

³⁴³ Règl. n° 1217/2010, préc., art. 2, § 1.

³⁴⁴ Règl. n° 1217/2010, préc., art. 3 et s. V. en part. L. Vogel, *Droit européen des affaires*, Dalloz, 2012, n° 632 ; N. Petit, *Droit européen de la concurrence*, Montchrestien, 2013, n°s 1637 et s.

b. La protection juridique de la recherche et développement médicale

53. L'exclusivité commerciale attachée à l'autorisation de mise sur le marché des médicaments orphelins. Les termes « médicaments orphelins » désignent des substances thérapeutiques qui ne sont pas développées par les laboratoires, soit parce qu'elles touchent un nombre de personnes trop restreint, soit parce que les personnes qu'elles ont pour fonction de guérir sont démunies³⁴⁵, soit en raison de leur toxicité³⁴⁶. Cette situation n'est bien entendu pas satisfaisante et c'est pourquoi la Communauté européenne a créé un régime incitatif dérogatoire. L'élément central de ce régime est la création d'une exclusivité commerciale d'une durée de dix ans. Plus exactement, l'autorisation de mise sur le marché d'un médicament orphelin interdit à l'Union ou aux États membres, eu égard à la même indication thérapeutique, « d'accepter une autre demande d'autorisation de mise sur le marché, d'accorder une autorisation de mise sur le marché ou de faire droit à une demande d'extension d'une autorisation de mise sur le marché existante pour un médicament similaire »³⁴⁷. Ainsi, alors qu'en principe l'autorisation de mise sur le marché a pour fonction d'écarter les produits ne présentant pas un rapport satisfaisant entre le bénéfice thérapeutique et le risque sanitaire³⁴⁸, il constitue ici un instrument de réservation du traitement d'une pathologie. Or, ce qu'il est intéressant de noter, c'est que ce régime dérogatoire est fondé sur la volonté d'encourager une recherche et développement envisagée comme un investissement. Cela apparaît clairement dans les considérants introductifs du règlement, qui indiquent que l'expérience acquise aux États-Unis et au Japon, où des législations de protection des médicaments orphelins ont été adoptées, montre que la mesure d'incitation la plus efficace à cet égard est la création d'une exclusivité commerciale pour « un certain nombre d'années au cours desquelles une partie de l'investissement pourrait être récupérée »³⁴⁹.

54. La protection commerciale attachée à la mise sur le marché d'un médicament *princeps*. Pour s'en tenir à l'essentiel, ce qu'on appelait les « spécialités essentiellement similaires » et qu'on désigne aujourd'hui sous le nom de « médicaments génériques » sont des répliques de médicaments innovants (dits *princeps*) offrant des effets thérapeutiques équivalents³⁵⁰. Ils peuvent en principe être

³⁴⁵ Hypothèse des maladies propres à des pays en développement.

³⁴⁶ M. Aulois-Grillot, « Les oubliés de la santé : à propos des médicaments orphelins et des médicaments pédiatriques », *RDSS* 2007, p. 613, spéc. p. 614 et 615 ; *adde*, M.-C. Chemtob-Concé, « Le médicament orphelin : un cadre juridique incitatif », *Médecine & Droit* 2006, p. 176, spéc. p. 177.

³⁴⁷ Règl. n° 141/2000, 16 déc. 1999, « concernant les médicaments orphelins », *JO* 22 janv. 2000, art. 8, § 1. Le médicament similaire est défini comme « un médicament contenant une ou plusieurs substances actives similaires à celles contenues dans un médicament orphelin déjà autorisé et qui a la même indication thérapeutique » (règl. n° 847/2000, 27 avr. 2000, *JO* 28 avr. 2000, art. 3, § 3, b)).

³⁴⁸ CSP, art. L. 5121-9, al. 1 ; A. Laude, B. Mathieu et D. Tabuteau, *Droit de la santé*, PUF, 3^e éd., 2012, n° 106.

³⁴⁹ Règl. n° 141/2000, 16 déc. 1999, préc., consid. 8.

³⁵⁰ L'équivalence thérapeutique, ou bioéquivalence, par rapport au médicament *princeps* est « au cœur de la notion de générique » (A. Laude, J.-L. Mouralis et J.-M. Pontier (dir.), *Le Lamy Droit de la santé*, Wolters Kluwer, 2015, n° 407-35). Mais, en l'état du droit positif la notion suppose également réunis deux autres critères : l'identité de composition qualitative et quantitative en substances actives et

distribués sur le marché dès lors que le brevet et l'éventuel certificat complémentaire de protection sur le produit *princeps* ont expiré. Leur avantage est d'être relativement bon marché en raison du fait que leurs producteurs n'ont généralement pas supporté les coûts de développement initial du médicament *princeps*. Les pouvoirs publics ont donc vu dans ces médicaments un moyen de réduire les dépenses publiques de santé, ce qui les a conduits à en favoriser le développement³⁵¹.

Dans cette perspective, les législateurs français et européen ont introduit une procédure abrégée d'autorisation de mise sur le marché permettant un lancement relativement rapide des nouveaux génériques. Alors que l'obtention d'une autorisation de mise sur le marché nécessite d'ordinaire la réalisation d'essais précliniques et cliniques d'une durée moyenne de huit à dix ans³⁵², la procédure abrégée dispense le producteur de génériques de ces démarches puisque l'autorité administrative peut s'appuyer sur les résultats des essais relatifs au médicament *princeps*³⁵³. Il en résulte que l'unique démarche à laquelle le producteur de génériques doit se soumettre en vue d'obtenir une autorisation de mise sur le marché est la démonstration de la bio-équivalence entre le produit générique et le produit *princeps*. Si l'on s'en était tenu à cette évolution, le risque aurait néanmoins été de décourager la recherche et développement dans le domaine du médicament. C'est pourquoi cette évolution s'est accompagnée de plusieurs dispositifs complémentaires destinés à ménager un équilibre entre les impératifs de cantonnement de la dépense publique et de promotion de la recherche scientifique.

Désormais, la protection des producteurs de médicaments *princeps* s'opère sur un double plan. En premier lieu, sur le plan de la protection des données, la dispense d'essais précliniques et cliniques ne vaut qu'au terme d'un délai de huit ans à compter de la première autorisation de mise sur le marché du médicament *princeps*³⁵⁴. La procédure abrégée ne peut donc être entamée qu'après huit années de possible commercialisation du médicament *princeps*, ce qui retarde d'autant l'obtention d'une autorisation pour le médicament générique. Ensuite, sur le plan de la protection de l'autorisation de mise sur le marché elle-même, aucune commercialisation d'un générique ne peut intervenir avant l'écoulement d'un délai de dix ans à compter de l'obtention de la première autorisation de mise sur le marché du médicament *princeps*. Par ailleurs, cette durée peut être portée à onze ans si, au cours des huit premières années, le producteur du médicament *princeps* obtient une autorisation pour une ou plusieurs indications thérapeutiques nouvelles qui apportent un bénéfice clinique important par rapport aux thérapies existantes³⁵⁵.

l'identité de formes pharmaceutiques (C. comm. relatif aux médicaments à usage humain, art. 10, § 2, b), modifié par dir. n° 2004/27/CE, 31 mars 2004, *JO* 30 mars 2004, art. 1^{er}).

³⁵¹ A. Laude, J.-L. Mouralis et J.-M. Pontier (dir.), *Le Lamy Droit de la santé, op. cit.*, n° 407-10.

³⁵² A. Robine, « La protection des données d'autorisation de mise sur le marché en droit communautaire », *RDSS* 2008, p. 1088, spéc. p. 1088.

³⁵³ C. comm. relatif aux médicaments à usage humain, art. 10, § 1, al. 1 ; règl. n° 726/2004, 31 mars 2004, *JO* 30 avr. 2004, art. 14, § 11 ; CSP, art. R. 5121-28, 1°.

³⁵⁴ C. comm. relatif aux médicaments à usage humain, art. 10, § 1, al. 2 ; règl. n° 726/2004, préc., art. 14, § 11 ; CSP, art. L. 5121-10, al. 1.

³⁵⁵ C. comm. relatif aux médicaments à usage humain, art. 10, § 1, al. 4 ; règl. n° 726/2004, préc., art. 14, § 11 ; CSP, art. L. 5121-10-1, al. 1.

La raison d'être de ce régime de protection est claire : il s'agit une nouvelle fois de favoriser, ou du moins de ne pas décourager, une recherche et développement envisagée comme un investissement. En l'occurrence, comme l'écrit un auteur : « le dossier à partir duquel est examinée une demande d'AMM repose sur des données... purement scientifiques. Mais ces données n'en sont pas moins pourvues d'une valeur économique, dans la mesure où elles résultent des investissements consentis par le laboratoire dans la recherche préclinique et clinique »³⁵⁶. Établir une protection temporaire destinée à permettre une rentabilisation de la dépense initiale semble alors parfaitement justifié et revient indirectement à admettre que la recherche et développement liée à l'obtention d'une autorisation de mise sur le marché est bien constitutive d'un investissement.

On voit donc que l'incertitude sur l'existence d'une contrepartie aux dépenses engagées n'exclut pas la qualification d'investissement. Mais il est possible d'aller encore plus loin en affirmant que, même la certitude sur l'absence de contrepartie aux dépenses engagées, ne permet pas d'exclure la qualification d'investissement.

B. L'existence d'investissements dépourvus de contrepartie

55. Tout investissement ne se cristallise pas dans un bien. Pour l'établir, on évoquera deux exemples d'investissements dépourvus de contrepartie : l'investissement de formation (1) et l'investissement de publicité (2), étant auparavant précisé que si – sur le plan comptable – ces deux éléments ne sont pas immobilisés, cela tient uniquement à l'exigence, propre à la comptabilité, d'un niveau de certitude suffisant concernant les avantages économiques futurs attendus de la ressource³⁵⁷.

1. L'exemple de l'investissement de formation

56. La qualification des dépenses de formation en jurisprudence. Les dépenses de formation engagées par une entreprise sont dépourvues de contrepartie : elles ne donnent lieu ni à l'acquisition d'un bien matériel ni à l'acquisition d'un bien immatériel. Pour autant, on peut difficilement contester qu'il s'agit là d'une forme d'investissement. Il arrive d'ailleurs que la jurisprudence l'admette elle-même. Ainsi, on peut d'abord relever que, dans une affaire où le salarié d'une compagnie aérienne contestait la validité de la clause de dédit-formation à laquelle il avait consenti en vue d'obtenir le financement d'une formation de pilote de ligne, la cour d'appel de Paris a considéré que la durée de la clause « n'apparai[ssait] pas excessive au regard de l'investissement réalisé par l'entreprise »³⁵⁸. Par ailleurs, lorsque la Cour de Justice de l'Union européenne a admis dans son principe la validité des clauses d'indemnisation des clubs formateurs en cas de départ prématuré d'un jeune joueur, elle

³⁵⁶ J. Peigné, « La protection des données de l'autorisation de mise sur le marché : entre processus concurrentiel et défense de l'innovation », in *Concurrence, santé publique, innovation et médicament*, Lextenso, 2010, p. 163, n° 9. Sur la réservation des données scientifiques, v. L. Watrin, *Les données scientifiques saisies par le droit*, th. dactyl., Aix-Marseille, 2016, n°s 269 et s.

³⁵⁷ V. en ce sens, au sujet des frais de publicité, C. Lopater *et alii*, *Memento Comptable*, EFL, 33^e éd., 2013, n° 2304-2.

³⁵⁸ CA Paris, 22^e ch. A, 24 oct. 2001, *JurisData* n° 159441.

a justifié sa position en indiquant que « les clubs formateurs pourraient être découragés d'*investir* dans la formation des jeunes joueurs s'ils n'étaient pas susceptibles d'obtenir le remboursement des sommes dépensées à cet effet dans le cas où un joueur conclut, à l'issue de sa formation, un contrat de joueur professionnel avec un autre club »³⁵⁹. Ces deux arrêts seront évoqués plus en détail dans la seconde partie de cette étude³⁶⁰. Il suffit de noter pour le moment qu'ils établissent assez clairement que, dans l'esprit des juges, la formation de salariés peut constituer un investissement pour l'employeur. Or, cette position est logique. Car, dès lors que l'on admet que l'investissement se définit essentiellement par son objet – le retour sur investissement – les moyens de l'atteindre perdent de leur importance. De ce point de vue, l'acquisition d'une machine ou le financement de la formation d'un salarié revêtent une nature identique puisque tous deux supposent une dépense et renferment une potentialité de revenus futurs. Partant, il est tout à fait justifié de qualifier d'investissement le financement d'une formation tout comme on qualifie d'investissement l'acquisition d'une machine. Et la remarque vaut également pour les frais de publicité.

2. L'exemple de l'investissement publicitaire

57. La publicité relative à une marque permet d'en stimuler l'essor et, corrélativement, d'accroître le chiffre d'affaires de l'entreprise qui en est titulaire. Tout comme les frais de formation, les frais de publicité apparaissent donc comme un investissement et sont effectivement envisagés comme tel par les juges eux-mêmes. Deux exemples, qui là encore seront réexaminés sous un autre angle³⁶¹, le montrent bien.

58. Le parasitisme des investissements en droit de la responsabilité civile. Le premier a trait à ce qu'il est convenu d'appeler le « parasitisme ». En bref, il s'agit d'une construction jurisprudentielle fondée sur l'article 1382 du Code civil en application de laquelle la reproduction de la prestation d'un tiers peut engager la responsabilité de l'imitateur dès lors que la prestation copiée bénéficie d'une notoriété particulière ou qu'elle est le résultat d'investissements importants. Or, dans cette seconde hypothèse, les investissements pris en compte sont très fréquemment des frais de publicité³⁶². Ainsi, dans une affaire qui concernait la reproduction de nombreuses caractéristiques d'un modèle de chaussure de sport de la marque Puma, la cour d'appel a admis l'existence d'un acte de parasitisme en relevant que « la société Puma AG justifie de l'importance de ses investissements publicitaires relativement au modèle en cause... étant relevé en outre que celui-ci figure parmi les fleurons de sa collection de chaussures »³⁶³. Et au sujet de la reproduction d'un modèle de bijoux, cette même cour d'appel jugeait récemment dans des termes étonnement

³⁵⁹ CJUE, gde ch., 16 mars 2010, *Olympique Lyonnais c. O. Bernard*, aff. C-325/08, *Rec. I*, p. 2177, pt 44 ; *D.* 2010, p. 1917, obs. F. Buy. Le terme « investissement » est également employé à deux reprises, pts 42 et 44.

³⁶⁰ *V. infra*, n^{os} 234 et s.

³⁶¹ *V. infra*, n^{os} 258 et s. et 286 et s.

³⁶² *V. not.*, CA Paris, 4^e ch. A, 11 janv. 2006, n^o 05/05200, *LexisNexis* ; CA Paris, 4^e ch. A, 29 nov. 2006, n^o 06/00321, *LexisNexis* ; CA Paris, 4^e ch. A, 9 mai 2007, n^o 06/05543, *LexisNexis* ; CA Versailles, 12^e ch. 1, 18 févr. 2010, *JurisData* n^o 001340 ; CA Paris, Pôle 5, 2^e ch., 6 déc. 2013, *JurisData* n^o 029090.

³⁶³ CA Paris, 9 mai 2007, n^o 06/05543, *préc.*

analogues que la société conceptrice du bijou imité « justifie de l'importance de ses investissements publicitaires relatifs aux modèles de la collection Alhambra, dont certains figurent parmi les fleurons de sa collection »³⁶⁴. La jurisprudence relative au parasitisme établit donc que, nonobstant le fait que les dépenses de publicité ne donnent naissance à aucun bien, elles constituent assurément un investissement.

59. La fonction d'investissement en droit de marque. Le second exemple est relatif au droit des marques. Depuis quelques années, la Cour de Justice développe une construction jurisprudentielle du droit des marques fondée sur les « fonctions » supposées du droit sur la marque³⁶⁵. Cette attribution de fonctions à la marque pourrait évidemment faire penser à la théorie de la relativité des droits de Josserand³⁶⁶. On y retrouve en effet deux caractéristiques essentielles : l'attribution d'une fonction aux droits subjectifs et leur circonscription dans les frontières qu'impose cette fonction. Elle s'en distingue néanmoins dans une assez large mesure car si la théorie de Josserand avait pour objet de borner les droits, c'était dans la perspective d'en tracer les limites subjectives. En d'autres termes, il s'agissait de sanctionner le titulaire d'un droit qui respectait ses limites concrètes, mais le détournait de sa fonction sociale³⁶⁷. La détermination de la fonction d'un droit subjectif était donc une limite *a posteriori* et non une limite *a priori*. Elle permettait uniquement de caractériser un éventuel abus du droit³⁶⁸. Techniquement, l'attribution de fonctions au droit des marques est différente puisque ces dernières ne déterminent pas des limites subjectives à ce droit. Elles en limitent directement la portée. Il ne s'agit pas de caractériser un éventuel abus du droit de marque mais de fixer les contours objectifs de ce droit.

Parmi les fonctions qui limitent les contours du droit sur la marque, la Cour de Justice a découvert une fonction d'investissement qui, d'après elle, consiste à employer la marque « pour acquérir ou conserver une réputation susceptible d'attirer et de fidéliser des consommateurs »³⁶⁹. Autrement dit, le tiers qui emploie un signe identique à une marque pour des produits ou services identiques commet un acte de contrefaçon s'il gêne l'emploi de la marque par son titulaire pour obtenir une certaine renommée. La Cour de Justice identifie donc l'investissement aux moyens employés pour acquérir ou conserver cette renommée. Mais ces moyens étant nécessairement d'ordre financier – car, à défaut, pourquoi parler d'une fonction d'« investissement » ? –, il s'agit sans doute essentiellement des frais de publicité. On répliquera peut-être qu'à côté de la fonction d'investissement, la Cour de Justice a consacré une fonction de publicité, ce qui impliquerait que l'investissement ne recouvre pas la publicité. Cependant, la Cour admet elle-même l'existence d'un possible « chevauchement » des deux fonctions parce que « l'emploi de la marque

³⁶⁴ CA Paris, 6 déc. 2013, *JurisData* n° 029090, préc.

³⁶⁵ V. en part., CJCE, 12 nov. 2002, *Arsenal Football Club c. M. Reed*, aff. C-206/01, *Rec. I*, p. 10273, pt 51 ; *RLDA*, n° 56, 2003, p. 15, note D. Poracchia et J.-M. Marmayou ; CJCE, 1^{re} ch., 28 juin 2009, *L'Oréal c. Bellure*, aff. C-487/07, *Rec. I*, p. 5185, pt 58 ; *JCP G* 2009, 180, note L. Marino.

³⁶⁶ L. Josserand, *De l'esprit des droits et de leur relativité*, Dalloz, 2^e éd., 1939, réimpr. 2006, préf. D. Deroussin.

³⁶⁷ *Ibid.*, n°s 291 et s.

³⁶⁸ *Ibid.*, not. n° 237.

³⁶⁹ CJUE, 1^{re} ch., 22 sept. 2011, *Interflora c. Marks & Spencer*, aff. C-323/09, *Rec. I*, p. 8625, pt 60 ; *Comm. com. électr.* 2011, comm. 112, note C. Caron.

pour acquérir ou conserver une réputation s'effectue non seulement au moyen de la publicité, mais également au moyen de diverses techniques commerciales »³⁷⁰. Par son manque de rigueur, la construction jurisprudentielle fondée sur les fonctions accessoires de la marque crée donc une insécurité juridique propice à sa remise en cause³⁷¹. Dans notre perspective, son intérêt est néanmoins de confirmer que la publicité peut parfaitement constituer un investissement.

60. Conclusion du chapitre. Il y a quelques années, un auteur écrivait que « [p]our le gestionnaire, le but d'un investissement est d'obtenir un flux de bénéfices futurs, et seulement accessoirement d'acquérir des actifs corporels ou incorporels qui engendreront ces bénéfices »³⁷². À l'issue de ces premiers développements, on peut affirmer qu'il en va de même pour le juriste. Bien entendu, cela ne signifie pas qu'en matière juridique l'investissement ne saurait prendre la forme de l'acquisition d'un bien. Car, non seulement l'investissement peut prendre la forme de l'acquisition d'un bien, mais au surplus, la majeure partie des investissements prennent effectivement la forme de l'acquisition d'un bien. En outre, la notion d'investissement est largement entendue dans cette situation puisque, d'une part, elle peut porter sur tout type de bien et que, d'autre part, ni l'existence ni l'absence de pouvoir sur l'objet acquis ne s'opposent à la qualification d'investissement.

Cependant, dire que l'investissement peut prendre la forme de l'acquisition d'un bien n'implique pas de définir cette opération par référence à l'acquisition d'un bien. Et de fait, cette position apparaît même erronée dès lors que l'on peut observer des formes d'investissement déconnectées de toute acquisition d'un bien. Il arrive ainsi que, comme dans le crédit-bail, l'investissement porte sur un bien dont on n'acquiert pas la propriété, ou du moins pas nécessairement, et en tout cas pas immédiatement. Parfois, l'investissement ne donne pas même lieu à l'attribution d'un bien. C'est le cas de la recherche et développement, dans laquelle l'existence d'un résultat brevetable est incertaine lorsqu'elle n'est pas purement et simplement exclue. Mais c'est plus encore le cas des dépenses de formation et de la plupart des dépenses de publicité qui ne sauraient se cristalliser dans un bien.

Dès lors qu'il apparaît en définitive que l'investissement ne consiste pas nécessairement en l'acquisition d'un bien, il convient d'abandonner cet élément de définition pour en rechercher un autre. À cet égard, le critère de l'engagement d'une valeur peut sembler plus adapté.

³⁷⁰ *Ibid.*, pt 61.

³⁷¹ V. Comm. UE, communication COM/2013/0162 final, « Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil rapprochant les législations des États membres sur les marques », consid. 5-1 ; sur cette proposition, v. B. Humblot, « Droits conférés par la marque et projet de directive européenne : faire et défaire... », *RLDI*, n° 100, 2014, p. 70, spéc. n° 8. Le texte final de la directive n'a pas repris l'idée de supprimer les fonctions accessoires de la marque. Cf. dir. n° 2015/2436, 16 déc. 2015, « rapprochant les législations des États membres sur les marques », *JO* 23 déc. 2015.

³⁷² D. Quirin, *L'investissement*, Dunod, trad. J. Semah, 1973, p. 1.

CHAPITRE II

L'ENGAGEMENT D'UNE VALEUR

61. Utilisation de la polysémie du terme « apport ». Jusqu'à présent, on a envisagé l'investissement à travers l'étude de sa contrepartie immédiate. Une autre manière possible de le définir est au contraire de faire abstraction de cette contrepartie³⁷³, de sorte que l'on est alors naturellement conduit à se focaliser sur l'« apport » en tant que tel. C'est la démarche que l'on adoptera dans les développements qui suivent en se fondant sur la polysémie de ce terme qui – aussi bien dans le langage courant³⁷⁴ que dans le langage juridique³⁷⁵ – désigne à la fois l'objet apporté et l'action d'apporter. L'investissement sera ainsi envisagé sous ce double aspect statique et dynamique à travers l'étude initiale de la valeur sur laquelle il porte (section I) et l'étude subséquente de sa signification en tant qu'action (section II).

SECTION I

L'INVESTISSEMENT PORTE SUR UNE VALEUR

62. À la diversité des formes d'apport (I) répond une forme d'unité, qui consiste dans la valeur de toutes les choses apportées (II).

I. La diversité des formes

63. Numéraire, nature, industrie. En droit des sociétés, la forme d'apport la plus évidente et la plus fréquente consiste dans le numéraire. Mais s'il s'agit là de la forme d'apport la plus fréquente, la catégorie des apports ne s'y résume pas. L'investissement peut également se faire en nature ou en industrie. Numéraire, nature, industrie : cette division tripartite des formes d'apport s'est révélée être un modèle³⁷⁶ (A) qui, comme tel, a été reproduit (B).

³⁷³ À rapp., E. Cohen, *Structure financière et financement de l'investissement*, thèse Paris I, 1977, p. 50, lequel évoque plusieurs définitions de l'investissement, dont l'une néglige la contrepartie matérielle des décaissements effectués.

³⁷⁴ *Dictionnaire de l'Académie française*, 9^e éd., 2005, v^o « Apport » : « Action d'apporter, de fournir » ; « Ce qui est apporté, fourni » ; *adde*, pour des définitions similaires, v^o « Apport » in *Le Petit Robert* et dans *Trésor de la langue française informatisé*.

³⁷⁵ Cf. not., H. Blaise, *L'apport en société*, thèse dactyl., Rennes, 1953, n^o 3 ; F. G. Trébulle, *L'émission de valeurs mobilières*, Economica, 2002, préf. Y. Guyon, n^{os} 365 et 374 et s. ; Y. Guyon, *Droit des affaires*, t. 1, Economica, 12^e éd., 2003, n^{os} 98 et s. ; R. Besnard-Goudet, « Théorie des apports - Notion d'apport en société », *J.-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 10-10, 2015, n^o 1 ; P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Lextenso, 6^e éd., 2015, n^o 199 ; B. Petit, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 6^e éd. 2015, n^{os} 26 et s. Comp., D. Gibirila, Propos introductifs du dossier *Les apports en société*, *Journ. sociétés*, n^o 111, 2013, p. 14, qui évoque une autre dualité de sens : l'apport en tant que contrat et l'apport en tant que bien.

³⁷⁶ À rapp., J.-M. Mousseron, J. Raynard et T. Revet, « De la propriété comme modèle », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 281.

A. *Le modèle de classification tripartite*

64. Les apports en numéraire et en nature. En droit des sociétés, si l'on met de côté les occurrences liées à la connexion avec le droit financier, le terme « investissement » n'est presque pas employé³⁷⁷. On a toutefois eu l'occasion de relever que l'acquisition de titres sociaux – que ce soit par souscription ou rachat de titres existants – pouvait être qualifiée d'investissement. Les apports en numéraire, en nature et en industrie devraient donc pouvoir tous trois recevoir cette qualification. À vrai dire, pour ce qui est de l'apport en numéraire, personne n'en doute vraiment. Corrélativement, il est difficile de remettre en cause l'aptitude d'un apport en nature à constituer un véritable investissement puisque, au sein de la société, rien ne distingue les droits de l'apporteur en nature de ceux de l'apporteur en numéraire. De toute évidence, apport en numéraire et apport en nature constituent deux formes possibles d'investissement.

65. L'apport en industrie. Qu'en est-il à présent de l'apport en industrie ? En raison de ses spécificités, la position à adopter à son propos pourrait sembler moins assurée. Car, contrairement aux apports en numéraire et en nature, l'apport en industrie ne participe pas à la formation du capital³⁷⁸. Cependant, la règle ne s'explique que par une fonction supposée du capital social – servir de gage commun aux créanciers –, que celui-ci est en réalité largement incapable d'assurer³⁷⁹. Constatant l'absence de pertinence des arguments opposés à l'intégration des apports en industrie au capital, certains auteurs préconisent d'ailleurs un abandon de la règle d'exclusion³⁸⁰. Sans même prendre position dans ce débat, on peut au minimum admettre que cette particularité des apports en industrie ne saurait les disqualifier en tant qu'investissement. Et ce d'autant moins que rien ne distingue fondamentalement le statut de l'apporteur en industrie du statut des autres apporteurs puisque, comme tendent à le montrer deux importants arrêts, pour l'essentiel et par tendance naturelle, l'apport en industrie est assimilé aux autres formes d'apport.

Le premier arrêt a été rendu par la Cour de cassation le 30 mars 2004, dans les circonstances suivantes. Désirant sans doute transmettre progressivement son fonds à l'un de ses clercs, un huissier de justice avait exercé son droit de présentation au profit d'une société civile professionnelle créée pour l'occasion et dont, en conséquence de cet apport, il avait recueilli l'intégralité du capital, soit cinq mille six cents titres. Les statuts prévoyaient également la création de cent parts d'industrie attribuées pour moitié à l'huissier et pour moitié à son clerc. En marge des statuts, l'huissier s'était par ailleurs engagé à céder, dans un délai d'un an, un tiers de ses parts au profit de son clerc pour un prix correspondant à la valeur nominale des

³⁷⁷ V. toutefois, C. com., art. L. 233-29, al. 2.

³⁷⁸ C. civ., art. 1843-2, al. 2.

³⁷⁹ V. not., F. Goré, « La notion de capital social », in *Études R. Rodière*, Dalloz, 1981, p. 85, n^{os} 22 et 26 ; S. Dana-Démaret, *Le capital social*, Litec, 1989, préf. Y. Reinhard, n^{os} 239 et s.

³⁸⁰ S. Dana-Démaret, *Le capital social*, op. cit., n^{os} 78 et s. ; L. Nurit-Pontier, « Repenser les apports en industrie », *LPA* 2002, n^o 132, p. 4 ; D. Poracchia, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 mars 2004, *Rev. sociétés* 2004, p. 855, n^{os} 5 et s. ; G. Darmon, « Le concept d'investissement : détermination et incidence en droit des sociétés », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 87, n^o 10.

titres. Presque dix ans plus tard, la cession des parts n'ayant toujours pas eu lieu, l'huissier sollicite la dissolution judiciaire de la société sur le fondement de l'article 1844-5 du Code civil pour défaut de pluralité d'associés. La cour d'appel de Paris accueille alors sa demande au motif que, dans l'article 1844-5, les « parts sociales », dont la réunion est susceptible de mener à la dissolution judiciaire de la société, correspondent aux parts représentatives du capital, ce qui exclut la prise en compte des parts d'industrie³⁸¹. Mais sa décision ayant fait l'objet d'un pourvoi, elle est censurée par la Cour de cassation : « qu'en statuant ainsi, alors qu'elle constatait qu'il co-existait un associé, fut-il titulaire de parts en industrie, la cour d'appel n'a pas tiré les conséquences légales de ses constatations »³⁸². En d'autres termes, il est impossible de demander la dissolution de la société pour défaut de pluralité d'associés lorsqu'il existe un apporteur en industrie, parce que l'apporteur en industrie est un associé à part entière dont l'existence ne saurait être négligée.

Pour ce qui est du second arrêt, il a été rendu le 30 mai 2006 dans une affaire où, avant de choisir de se séparer, deux concubins avaient exploité conjointement un centre d'hébergement et de loisir. À la suite de la séparation, la concubine a invoqué en justice l'existence d'une société créée de fait entre eux afin d'obtenir le partage du *boni* de liquidation sur le fondement de l'article 1844-9 du Code civil. Elle entendait par ailleurs obtenir que soit retranchée de l'actif à partager, pour lui être directement attribué, un ensemble de sept tapisseries dont elle était semble-t-il l'auteur. Une cour d'appel l'ayant déboutée de cette dernière demande, elle a formé un pourvoi contre l'arrêt, mais en vain, car les sept tapisseries, « matérialisant l'apport en industrie » de la concubine, « relevai[ent]... de l'actif social » et « devaient [donc] être incluses dans la masse à partager ». Et la Cour de cassation d'ajouter que la concubine avait seulement la faculté de se les faire attribuer, à charge de soulte, dans l'hypothèse où elles se retrouvaient en nature dans l'actif social³⁸³. L'arrêt rappelle donc implicitement que, tout comme les autres associés, l'apporteur en industrie dispose d'un droit aux bénéfices et, en particulier, d'un droit à une quote-part de l'actif net³⁸⁴. Il établit par ailleurs que, tout comme les autres associés, l'apporteur en industrie dispose d'un droit d'attribution préférentiel.

Plus que par son importance pratique, l'intérêt de cette seconde affirmation tient au fait qu'elle ne découle pas de manière évidente de la lettre du texte invoqué. L'article 1844-9 prévoit que « tout bien apporté qui se retrouve en nature dans la masse partagée est attribué, sur sa demande, et à charge de soulte s'il y a lieu, à l'associé qui en avait fait l'apport ». L'hypothèse ne correspond donc pas aux faits de l'arrêt puisqu'en l'occurrence, les tapisseries n'avaient pas été apportées à la

³⁸¹ CA Paris, 25^e ch. A, 6 juill. 2001, *JurisData* n° 157216 ; *Dr. sociétés* 2002, comm. 3, obs. T. Bonneau.

³⁸² Cass. 1^{re} civ., 30 mars 2004, n° 01-15.575, *Bull. civ. I*, n° 102 ; *Rev. sociétés* 2004, p. 855, obs. D. Poracchia ; *RTD com.* 2004, p. 512, obs. C. Champaud et D. Danet et p. 550, obs. M-H. Monsérié-Bon.

³⁸³ Cass. 1^{re} civ., 30 mai 2006, n° 04-14.749, inédit ; *RTD civ.* 2006, p. 589, obs. T. Revet.

³⁸⁴ À rapp., Cass. 1^{re} civ., 19 avr. 2005, n° 01-17.226, *Bull. civ. I*, n° 187 ; *Rev. sociétés* 2006, p. 111, obs. D. Poracchia, qui admet un droit au *boni* de liquidation au profit de l'apporteur en industrie mais précise qu'il ne saurait en revanche disposer d'un droit au remboursement de ses apports. *Adde*, CA Paris, 1^e ch. A, 17 juin 2008, *JurisData* n° 369515 ; *Dr. sociétés* 2008, comm. 248, obs. R. Mortier, qui reconnaît à l'associé en industrie retenant un droit à l'attribution d'une quote-part de l'actif net mais refuse néanmoins en l'espèce toute indemnisation en indiquant, de manière erronée (v. R. Mortier, obs. préc.), qu'il n'existe pas de capitaux propres dans une société civile professionnelle.

société, mais que cette dernière en avait été l'attributaire originaire au titre de l'apport en industrie³⁸⁵. Contrairement au précédent arrêt – qui faisait de la disposition sollicitée une interprétation stricte³⁸⁶ –, celui-ci est contraint de raisonner par analogie et il accepte effectivement de le faire. Outre la réaffirmation du droit aux bénéficiaires de l'apporteur en industrie, l'arrêt montre ainsi qu'il existe une volonté judiciaire d'assimiler autant que faire se peut l'apporteur en industrie aux autres associés.

Bien qu'il n'emploie pas directement le terme « investissement », par analogie, on constate sans surprise que le droit des sociétés plaide pour une acception large de la condition d'apport dans la définition de l'investissement, en reconnaissant pleinement tout à la fois les apports en numéraire, en nature et en industrie. C'est d'ailleurs la solution explicitement retenue en droit de l'investissement et en droit de la propriété intellectuelle, où l'inspiration est clairement celle du droit des sociétés.

B. La reproduction du modèle de classification tripartite

66. S'inspirant du droit des sociétés, le droit de l'investissement (1) et le droit de la propriété intellectuelle (2) reproduisent la tripartition classique : apport en numéraire, apport en nature et apport en industrie.

1. Les apports en numéraire, en nature et en industrie en droit de l'investissement

67. La reproduction de la tripartition en droit international de l'investissement. Dans la plupart des sentences rendues sous l'égide du CIRDI, le litige portait sur un investissement constitué par un simple apport en numéraire. Plusieurs tribunaux ont néanmoins eu à se prononcer sur le point de savoir si des apports revêtant une autre forme peuvent constituer un investissement. Deux affaires seront ici évoquées³⁸⁷.

La première se présentait de la façon suivante. Une société publique marocaine avait lancé un appel d'offres pour la construction d'une autoroute reliant Rabat à Fès. La construction d'un tronçon fut adjugée à deux sociétés italiennes, Salini et Italstrade. Après la livraison de l'ouvrage, un litige survint concernant le paiement des travaux, et les deux sociétés italiennes saisirent alors le CIRDI d'une requête d'arbitrage. Le Maroc ayant contesté la compétence du tribunal, ce dernier a été conduit à

³⁸⁵ T. Revet, obs. préc.

³⁸⁶ V. en part., C. com., art. L. 223-7, qui qualifie expressément les parts d'industrie de « parts sociales » et établit donc par comparaison que la réunion de toutes les « parts sociales » s'entend à la fois de la réunion des parts représentatives du capital et des parts d'industrie.

³⁸⁷ V. égal., déc. comp. CIRDI, *RFCC c. Maroc*, 16 juill. 2001, ARB/00/6, § 61 ; déc. comité *ad hoc* CIRDI, *P. Mitchell c. Congo*, 1^{er} nov. 2006, ARB/99/7, §§ 27 et 38 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, *op. cit.*, p. 333 ; sent. CIRDI, *MHS c. Malaisie*, 17 mai 2007, ARB/5 octobre, § 109 ; déc. comp. CIRDI, *Toto costruzioni c. Liban*, 11 sept. 2009, ARB/07/12, § 70 ; sent. CIRDI, *Deutsche Bank c. Sri Lanka*, 31 oct. 2012, ARB/09/02, §§ 297 et s. ; sent. CIRDI, *SCI de Gaïta c. Guinée*, 21 déc. 2015, ARB/12/36, §§ 216 et 231 ; *adde*, S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 60, lequel cite plusieurs affaires antérieures au développement du contentieux relatif à la définition de l'investissement dans lesquelles l'investissement consistait essentiellement dans le savoir-faire apporté par l'investisseur.

s'interroger sur l'existence d'un investissement au sens du traité bilatéral d'investissement conclu entre l'Italie et le Maroc, et au sens de la Convention de Washington. On aura l'occasion de revenir sur le test mis en place par les arbitres pour déterminer s'il existe un investissement³⁸⁸. Pour le moment, on se contentera de relever qu'ils exigent l'existence d'un apport. Or, s'inspirant sans doute de la trilogie du droit des sociétés, ils ont considéré que dans l'affaire qui leur était soumise, la condition d'investissement était bien remplie au motif que les investisseurs avaient « réalisé des apports en numéraire, en nature et en industrie »³⁸⁹. En l'espèce, l'apport en nature et l'apport en industrie consistaient respectivement dans la fourniture de l'équipement nécessaire à la construction d'une autoroute, d'une part, et dans la mise à disposition du personnel et du savoir-faire nécessaire à cette construction, d'autre part³⁹⁰.

Les faits de la seconde affaire étaient très similaires. En 1993, une société turque dénommée Bayindir avait signé un contrat avec une entité publique pakistanaise pour la construction d'une autoroute reliant Islamabad à Peshawar. Des difficultés d'exécution furent à l'origine de nombreux différends entre les parties, différends qui aboutirent à la résiliation du contrat en 2001 et à l'expulsion des employés du chantier par l'armée pakistanaise. Un tribunal CIRDI ayant été saisi par la société turque, le Pakistan contesta la compétence du Centre. Cependant, là encore, le tribunal admet l'existence d'un investissement³⁹¹. Concernant plus particulièrement l'existence d'un apport, il indique que « [d]ans la présente affaire, il ne peut être sérieusement contesté que Bayindir a effectué un apport significatif, que ce soit en termes de savoir-faire, d'équipement et de personnel, ainsi qu'en termes financiers »³⁹². En l'occurrence, le tribunal semble donc envisager la formation d'ingénieurs, la mise à disposition de salariés et d'équipements et la contribution en termes de savoir-faire comme un investissement au sens de la Convention de Washington³⁹³.

On le voit, dépassant leurs habituelles oppositions relatives à la définition de l'investissement, les tribunaux arbitraux s'accordent sur une conception large du critère de l'apport, en ce sens que l'apport ne se réduit pas à une dépense *stricto sensu* mais englobe également la mise à disposition d'un bien ou d'une force de travail. Bien entendu, comme on le verra, le fait pour ces deux tribunaux de s'être satisfaits en vue de la qualification d'investissement du simple risque d'inexécution attaché à la conclusion d'un contrat de construction est parfaitement critiquable³⁹⁴. Mais, concernant l'exigence d'un apport, la prise en compte des biens et de la force de travail paraît à l'inverse tout à fait justifiée.

³⁸⁸ V. not. *infra*, n^{os} 146 et s.

³⁸⁹ Déc. comp. CIRDI, *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001, ARB/00/4, § 52 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 621.

³⁹⁰ *Ibid.*, § 53.

³⁹¹ Déc. comp. CIRDI, *Bayindir c. Pakistan*, 14 nov. 2005, ARB/03/29, § 138 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 219 ; *RQDI*, vol. 18, 2005, p. 386, obs. J. Fourret et D. Khayat.

³⁹² *Ibid.*, § 131 (trad. E. Gaillard).

³⁹³ *Ibid.*, §§ 115 et 116.

³⁹⁴ V. *infra*, n^{os} 150 et s.

Aussi bien en droit des sociétés qu'en droit international de l'investissement, les apports en numéraire, en nature et en industrie sont donc tous trois susceptibles de constituer un investissement. En dépit de l'emploi d'un vocabulaire différent, le droit de la propriété intellectuelle adopte une position identique.

2. *L'investissement financier, matériel ou humain en droit de la propriété intellectuelle*

68. Législation sur le droit *sui generis* du producteur de bases de données. Personne n'en doute, la masse des informations stockées sur des serveurs informatiques est considérable. Si l'on veut rendre ces informations utilisables, il est donc indispensable de les classer et de leur attacher des mots-clés. Le législateur européen a cherché à favoriser cette coûteuse mise en ordre par l'adoption d'une directive dédiée à la protection des bases de données le 11 mars 1996³⁹⁵. Une telle protection repose sur la création d'un nouveau droit exclusif que le législateur européen a désigné sous les termes *droit sui generis* afin de marquer l'autonomie par rapport aux catégories existantes. L'article 7 de la directive enjoint ainsi aux États membres d'établir au profit du « fabricant » d'une base de données un droit exclusif sur la base lorsque l'obtention, la vérification ou la présentation de son contenu ont représenté « un investissement substantiel du point de vue qualitatif ou quantitatif »³⁹⁶. Or, transposant librement cette expression, le législateur a admis l'existence du droit *sui generis* lorsque l'obtention, la vérification ou la présentation de son contenu ont représenté « un investissement financier, matériel ou humain substantiel »³⁹⁷. C'était bien admettre que, dans l'investissement, l'apport initial peut consister à mettre à disposition un bien ou une force de travail.

69. Jurisprudence sur le droit *sui generis* du producteur de bases de données. Par la suite, les juges du fond l'ont parfaitement reconnu puisque leur appréciation du caractère substantiel de l'investissement intègre généralement le coût du matériel et les coûts salariaux attachés à la constitution d'une base de données. Deux décisions récentes l'illustrent bien.

La première a été rendue par la Cour d'appel de Paris le 7 juin 2013 dans une affaire qui opposait l'éditeur du site internet d'annonces immobilières « de particulier à particulier » (PAP) à l'éditeur d'un moteur de recherche dédié aux annonces immobilières, le site Gloobot. Ce site internet fonctionne globalement comme les moteurs de recherche classiques : il propose des résultats mais sans en indexer le contenu. En l'occurrence, la consultation d'une annonce suppose donc de se rediriger vers le site internet qui l'a mise en ligne. Estimant que l'indexation de

³⁹⁵ Dir. n° 96/9/CE, 11 mars 1996, « concernant la protection juridique des bases de données », JO 27 mars 1996.

³⁹⁶ Dir. n° 96/9/CE, préc., art. 7, § 1.

³⁹⁷ CPI, art. L. 341-1. Sur l'emploi de ces termes, v. Ph. Gaudrat, « Loi de transposition de la directive 96/9 du 11 mars 1996 sur les bases de données », 2^e partie, *RTD com.* 1999, p. 86, spéc. p. 100. Sans doute la référence ajoutée par le législateur français est-elle inspirée du 7^e considérant de la directive qui évoque une « mise en œuvre de ressources humaines, techniques et financières considérables » au sujet de la fabrication des bases de données.

nombreuses annonces provenant de son site internet constituait une violation de son droit *sui generis*, l'éditeur du site PAP a assigné la société Gloopot sur le fondement de l'article L. 341-1 du Code de la propriété intellectuelle. Après avoir été débouté en première instance faute d'avoir démontré l'existence d'un investissement substantiel, il a interjeté appel. La décision des premiers juges est alors infirmée au motif qu'il existait bien en l'espèce un investissement financier, matériel et humain substantiel consistant dans les coûts de maintenance et de remplacement du matériel informatique, dans les frais de connexion internet très haut débit et dans la masse salariale des personnes affectées à l'administration, la surveillance et la présentation de la base³⁹⁸. Cette infirmation n'empêche finalement pas le rejet de la demande en raison de l'absence de véritable « extraction » des données. L'important est toutefois de noter qu'en l'espèce, ce sont les investissements matériel et humain qui fondent la reconnaissance de l'existence d'un droit *sui generis*.

La seconde décision a été rendue par le tribunal de grande instance de Paris le 6 décembre 2013. Cette fois-ci, l'affaire portait sur une base de données de modèles de jantes automobiles haut de gamme³⁹⁹. La base, qui comprenait plusieurs milliers de références de jantes, était consultable en ligne sur le site internet d'une société Auto Look Perfect, spécialisée dans la vente d'accessoires automobiles. Cette base ayant été reproduite sur le site internet d'un commerçant concurrent, la société Auto Look Perfect l'a assigné sur le fondement de l'article L. 342-1 du Code de la propriété intellectuelle. Par leur décision, les juges parisiens lui donnent raison au terme d'une brève motivation qui fait ressortir l'existence d'un investissement substantiel comprenant l'effort nécessaire à la constitution de la base, évalué à cinq cents heures de travail, et les frais d'un prestataire informatique liés aux mises à jour régulières des données. Ce qu'il est intéressant de noter ici c'est que, contrairement à l'affaire précédente, l'investissement humain ne correspondait pas à une prestation évaluable en argent dès lors que la base n'avait pas été constituée par des salariés mais par le gérant lui-même⁴⁰⁰. Le tribunal reconnaît ainsi implicitement qu'il n'est pas nécessaire qu'un investissement humain se traduise par une dépense, tel le paiement d'un salaire, pour être considéré comme un investissement au sens de l'article L. 341-1.

L'étude juridique de l'investissement montre donc que les formes possibles d'apports sont diverses. Les apports trouvent toutefois une forme d'unité dans le fait qu'ils représentent toujours une valeur.

³⁹⁸ CA Paris, pôle 5, ch. 2, 7 juin 2013, n° 12/05061, *LexisNexis* ; *Propr. intell.* 2013, p. 400, obs. A. Lucas. L'ensemble de ces coûts représentait au total une somme de 900 000 euros par an.

³⁹⁹ TGI Paris, 3^e ch., 6 déc. 2013, *Legalis* ; *RLDI*, n° 103, 2014, p. 27, obs. J. de Romanet.

⁴⁰⁰ Pour une prise en compte de l'investissement humain constitué par l'affectation de salariés à la constitution, la vérification ou la présentation de la base, situation relativement fréquente, v. égal., CA Paris, 4^e ch. A, 12 sept. 2001, *JurisData* n° 155210 ; CA Paris, 4^e ch. A, 15 sept. 2004 ; *Propr. ind.* 2005, comm. 42, obs. J. Schmidt-Szalewski ; *RTD com.* 2004, p. 737, obs. F. Pollaud-Dulian ; TGI Paris, 3^e ch., 13 avr. 2010, *JurisData* n° 010806 ; *LPA* 2011, n° 54, p. 6, note X. Daverat.

II. La constance quant à la valeur

70. Le rôle de la valeur dans la qualification d'investissement. Au sujet de la valeur de l'apport, deux questions se posent. La première est relative à l'exigence même d'un apport représentant une valeur (A). Mais, une fois cette première interrogation résolue, s'en présente une autre. Il s'agit alors de déterminer si l'importance de la valeur de la chose apportée joue un rôle dans la qualification d'investissement. Pour le dire autrement, la question se pose de savoir si seul l'apport d'une valeur importante est susceptible d'être qualifié d'investissement (B).

A. L'exigence d'une valeur

71. L'affirmation peut sembler relever de l'évidence : il n'y a pas d'investissement sans « utilisation de richesses »⁴⁰¹. En termes juridiques, sa traduction est l'exigence d'engagement d'une valeur (1). Ce constat établi, on s'interrogera sur l'opportunité de se référer à la notion de « bien » plutôt qu'à celle de « valeur » (2).

1. La nécessité d'une valeur

72. L'annulation des apports dépourvus de valeur en droit des sociétés. Aux termes de l'article 1832 du Code civil, le critère premier de la qualification de société consiste dans l'existence d'apports. Or, seules sont admises comme apports les choses qui présentent une valeur. Cela transparaît clairement dans la définition que Lyon-Caen et Renault donnaient de l'apport : « [u]n apport, écrivaient-ils, est tout avantage en argent *ou susceptible d'être évalué en argent*, fait à la société par un associé en retour de la part à lui attribuée dans les bénéfices »⁴⁰². De même, Thaller écrivait pour sa part : « [i]l faut une mise d'apports en commun : chacun des associés doit, de son côté, constituer une mise susceptible d'évaluation pécuniaire »⁴⁰³. Mais si ces définitions de l'apport intègrent l'exigence d'une valeur, c'est que les choses dépourvues de valeur ont toujours été considérées comme insusceptibles de constituer un apport en société.

La meilleure illustration de l'exigence d'une valeur de l'apport se trouve dans un arrêt rendu par la cour d'appel d'Orléans le 11 juin 1884. En l'occurrence, une société en nom collectif avait été constituée entre deux personnes, l'une s'étant engagée à apporter des brevets d'invention, l'autre à fournir les fonds nécessaires à leur exploitation. Il se révéla par la suite que les brevets apportés étaient périmés et donc dépourvus de valeur. Sur demande du second associé, la cour d'appel prononça alors l'annulation de la société⁴⁰⁴. Formellement, cette annulation était fondée sur l'erreur mais elle aurait tout aussi bien pu s'expliquer par la fictivité des apports, et

⁴⁰¹ J.-L. Vauzanges, « L'investissement et l'entreprise », *Revue économique* 1956, p. 568, spéc. p. 569.

⁴⁰² C. Lyon-Caen et L. Renault, *Traité de droit commercial*, t. 2, vol. 1, Pichon et Durand-Auzias, 4^e éd., 1908, n^o 15.

⁴⁰³ E. Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, A. Rousseau, 4^e éd., 1910, n^o 233.

⁴⁰⁴ CA Orléans, 2^e ch., 11 juin 1884 ; *Gaz. Pal.* 1884, 2, jurispr. p. 434.

c'est sans doute pourquoi cet arrêt est fréquemment cité dans les développements relatifs à la fictivité des apports⁴⁰⁵.

On trouve une autre illustration de l'exigence d'un apport possédant une véritable valeur dans un jugement du tribunal de commerce d'Honfleur⁴⁰⁶. Cette fois-ci, une demande en nullité avait été formée contre une société à laquelle avait été uniquement apporté un droit au bail grevé d'un nantissement représentant le triple de sa valeur. Le tribunal juge que l'apport était fictif et accueille en conséquence la demande. Ainsi, bien que contrairement à la première espèce, la chose apportée pouvait ici renfermer une certaine valeur, le tribunal considère que cette valeur était entièrement absorbée par la sûreté consentie sur le bien. La chose apportée était donc également sans valeur. L'analyse peut sans doute être contestée, mais l'important est de noter que la décision établit une nouvelle fois l'exigence que la chose apportée possède une valeur.

73. L'absence de prise en compte des apports dépourvus de valeur en droit de l'investissement. En droit de l'investissement, dans la majeure partie des cas, l'exigence relative à la valeur de l'apport apparaît seulement en creux : elle se déduit de la nature des choses qui sont envisagées comme des apports. Le numéraire, l'équipement, le savoir-faire et la force de travail représentent tous une certaine valeur. En évoquant exclusivement ces éléments dans leurs sentences, les arbitres reconnaissent donc implicitement que seules les choses qui présentent une valeur peuvent être investies.

L'affirmation est toutefois parfaitement explicite dans une sentence *Lesi-Dipenta* rendue à propos d'un litige né de la résiliation d'un contrat de marché public portant sur la construction d'un barrage. Le tribunal y affirme en effet qu'« [i]l ne peut y avoir d'« investissement » que si une partie fait dans le pays concerné des apports ayant une valeur économique. Sans doute peut-il s'agir au premier chef d'engagements financiers, mais ce serait privilégier une interprétation par trop restrictive que de ne pas admettre d'autres sacrifices »⁴⁰⁷. De même, dans une sentence *Romak*, rendue sous l'égide de la Cour permanente d'arbitrage, le tribunal indique que l'existence d'un investissement suppose une contribution, c'est-à-dire « toute affectation de ressources ayant une valeur économique »⁴⁰⁸. Il en résulte que

⁴⁰⁵ V. par ex., S. Dana-Démaret, *Le capital social*, Litec, 1989, préf. Y. Reinhard, n° 91 ; J.-P. Legros, « Nullité des sociétés - Causes de nullité », *J.-Cl. Com.*, fasc. 1105, 2001, n° 91 ; R. Besnard-Goudet, « Théorie des apports - Notion d'apport en société », *J.-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 10-10, 2015, n° 38. Pour un arrêt de la même époque directement fondé sur la fictivité des apports, v. Trib. civ. de la Seine, 1^{re} ch., 2 nov. 1910, *Journ. sociétés* 1911, p. 445.

⁴⁰⁶ T. com. Honfleur, 20 nov. 1970 ; *JCP G* 1971, II, 16628, obs. J. Rousseau ; v. égal., dans le même sens, Cass. com., 18 juin 1974, n° 73-10.662, *Bull. civ.* IV, n° 199, mais sur ce point, l'arrêt est ambigu.

⁴⁰⁷ Sent. CIRDI, *Lesi-Dipenta c. Algérie*, 10 janv. 2005, ARB/03/08, § 14 (i) ; *Gaz. Pal.* 2005, n° 349, p. 19, obs. F. Yala ; *RQDI*, vol. 18, 2005, p. 315, obs. J. Fouret et D. Khayat. À rapp., *Projet de Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements*, 11 sept. 1964, art. 30 : « Aux fins du présent chapitre "investissement" signifie toute contribution en argent ou autres avoirs ayant une valeur économique... » (cf. *Documents relatifs à l'origine et à l'élaboration de la Convention*, vol. III, CIRDI, 1968, p. 421).

⁴⁰⁸ Sent. CPA, *Romak c. Ouzbékistan*, 26 nov. 2009, AA280, § 214 (notre trad.) ; *Rev. arb.* 2010, p. 639, note S. Lemaire.

l'hésitation n'est pas permise : l'investissement suppose un sacrifice lié à la mise à disposition, voire l'aliénation, d'un élément présentant une certaine valeur.

Ceci étant, cette référence à la valeur – qui renvoie à certaines définitions de la notion de « bien » – conduit immanquablement à s'interroger sur l'opportunité de se référer à la notion de « bien » plutôt qu'à celle de « valeur ».

2. *Le choix du terme « valeur »*

74. Nécessité d'opter pour le mot « valeur »⁴⁰⁹. La valeur est souvent présentée en doctrine comme un critère essentiel de la notion de « bien »⁴¹⁰. Cette conception remonte aux travaux d'Aubry et Rau qui écrivaient : « [I]es éléments dont se compose le patrimoine... se ram[ènent] tous, en qualité de biens, à l'idée commune d'une valeur pécuniaire »⁴¹¹. Jossierand y souscrivit en définissant le bien comme une valeur économique⁴¹². Cinquante ans plus tard, d'importants auteurs affirmaient également que, dans la caractérisation de l'existence d'un bien, « la nature corporelle ou incorporelle de la *res* importe peu, pourvu qu'il y ait *res*, c'est-à-dire valeur économique, nécessaire à l'intervention juridique »⁴¹³. Enfin, assez récemment, un auteur proposait encore une définition du bien dont le critère central était la valeur économique. Selon lui, le bien se définirait ainsi comme « une valeur économique, située dans une prérogative juridique quelconque, et consacrée comme telle par le droit objectif »⁴¹⁴. La Cour européenne des droits de l'Homme conforte d'ailleurs cette position, pour qui la notion de bien au sens de l'article 1^{er} du premier protocole additionnel « peut recouvrir tant des “biens actuels” que des valeurs patrimoniales... »⁴¹⁵, telle une pension de veuvage⁴¹⁶ ou de retraite⁴¹⁷.

⁴⁰⁹ À rapp., à propos de l'apport en société, H. Blaise, *L'apport en société*, thèse dactyl., Rennes, 1953, n° 3, lequel évoque « l'infinie variété des valeurs économiques qui sont susceptibles d'être l'objet [d'un apport] ». V., retenant également le terme de « valeur », B. Dondero, *Les groupements dépourvus de la personnalité juridique en droit privé*, PUAM, 2006, préf. H. Le Nabasque, n°s 596 et s.

⁴¹⁰ Sur ce critère de définition, v. not. C. Grzegorzcyk, « Le concept de bien juridique : l'impossible définition ? », *Arch. phil. dr.*, t. 24, 1979, p. 259, spéc. p. 265 et s. ; V. Mercier, *L'apport du droit des valeurs mobilières à la théorie générale du droit des biens*, PUAM, 2005, préf. D. Poracchia, n°s 283 et s. ; M. Mignot, « La notion de bien », *RRJ* 2006, p. 1805, n°s 9 et s. ; P. Berlioz, *La notion de bien*, LGDJ, 2007, préf. L. Aynès, n°s 473 et s.

⁴¹¹ C. Aubry et C. Rau, *Cours de droit civil français*, T. IX, Marchal et Billard, 5^e éd., par É. Bartin, 1917, § 575 ; v. égal., § 573.

⁴¹² L. Jossierand, *Cours de droit civil positif français*, t. I, Sirey, 3^e éd., 1938, n° 1317.

⁴¹³ J.-M. Mousseron, J. Raynard et T. Revet, « De la propriété comme modèle », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 281, n° 14 ; *adde*, J.-M. Mousseron, « Valeurs, biens, droits », in *Mélanges A. Breton et F. Derrida*, Dalloz, 1991, p. 277, n° 7.

⁴¹⁴ M. Mignot, « La notion de bien », art. préc., n°s 8 et n°s 12 et 13.

⁴¹⁵ CEDH, gde ch., 28 sept. 2004, *Kopecky c. Slovaquie*, n° 44912/98, § 35 ; *JCP G* 2005, I, 103, n° 18, obs. F. Sudre.

⁴¹⁶ CEDH, 4^e sect., 11 juin 2002, *Willis c. Royaume-Uni*, n° 36042/97, § 36 ; *JCP G* 2002, I, 157, n° 22, obs. F. Sudre.

⁴¹⁷ CEDH, 4^e sect., 15 sept. 2009, *Moskal c. Pologne*, n° 10373/05, § 46, *JCP G* 2009, 337, n° 1, obs. H. Périnet-Marquet ; CEDH, 2^e sect., 4 févr. 2014, *Mottola c. Italie*, n° 29932/07, § 44 ; *JCP G* 2014, 247, obs. K. Blay-Grabarczyk.

En dépit de ce qui précède, deux raisons conduisent à faire directement référence à la valeur, et non au bien. D'abord, il existe aujourd'hui des biens – tels les terrains pollués ou les entreprises en difficulté – dont la valeur apparaît négative en raison des charges ou du passif qui les grève⁴¹⁸. Or, personne ne songerait à dire que la pollution d'un terrain ou le passif d'une société viennent les soustraire à la qualification de biens⁴¹⁹. Il convient donc au minimum de reconnaître que la définition du bien comme valeur ou comme élément de richesse prête à discussion⁴²⁰. Corrélativement, le lien entre la notion d'investissement et la notion de bien paraît quelque peu remis en cause : certains biens ne sauraient être « investis ».

En outre, quoique l'extension de la notion de bien soit considérable⁴²¹, certaines choses sont susceptibles d'être investies alors que leur qualité de biens est incertaine. C'est particulièrement le cas de la force de travail dont – en raison de son caractère éminemment personnel –, il paraît difficile d'affirmer qu'elle peut être l'objet d'une propriété ou d'une quasi-propriété. Car, comme l'écrit un auteur, « on ne peut être propriétaire des aspects de soi-même, de sa propre personne, qui n'en sont pas matériellement détachables »⁴²². Ne pouvant être appropriée⁴²³, la force de travail ne saurait être qualifiée de bien⁴²⁴. L'existence d'apports en industrie établit donc que l'investissement ne se limite pas à l'apport d'un bien.

Il ressort de ces développements que la notion de « bien » est trop étroite et qu'il est préférable de retenir le terme de « valeur » : l'investissement suppose l'apport d'une valeur. Ce constat n'épuise cependant pas la question de la valeur. Au contraire, il conduit logiquement à se poser la question suivante : l'importance de la valeur apportée joue-t-elle un rôle dans la qualification d'investissement ? Comme on va le voir, la réponse est négative.

⁴¹⁸ Cf. D. Chilstein, « Les biens à valeur vénale négative », *RTD civ.* 2006, p. 663, n° 2.

⁴¹⁹ *Ibid.*, n° 19.

⁴²⁰ *Ibid.*, n°s 31 et s.

⁴²¹ Outre les nouvelles formes de biens, une somme d'argent (Cf. P. Berlioz, *La notion de bien*, *op. cit.*, n°s 954 et s.) ou une créance (v. par ex., H., L. et J. Mazeaud, *Leçons de droit civil*, t. 2, vol. 2, 8^e éd., par F. Chabas, Montchrestien, 1994, n° 1301 ; M. Fabre-Magnan, « Propriété, patrimoine et lien social », *RTD civ.* 1997, p. 583, n° 24) sont fréquemment considérées comme des biens par la doctrine contemporaine.

⁴²² M. Fabre-Magnan, « Propriété, patrimoine et lien social », art. préc., n° 12.

⁴²³ Un relatif consensus semble exister en doctrine sur une définition du bien comme une chose objet de propriété (v. not. *Avant-projet de réforme du droit des biens*, 2009, art. 520, consultable en ligne sur le site internet de l'association Henri Capitant : www.henricapitant.org). À cet égard, il est significatif de relever qu'un auteur, qui a pourtant proposé une définition renouvelée du bien à travers le critère de la saisissabilité, a malgré tout conservé le critère de l'appropriation dans sa définition (v. P. Berlioz, *La notion de bien*, *op. cit.*, not. n° 1716 : « le bien doit être défini comme une chose appropriée et saisissable »).

⁴²⁴ V. en ce sens, M. Fabre-Magnan, « Propriété, patrimoine et lien social », art. préc., n° 12 et note 57 ; G. Cornu, *Les biens*, Montchrestien, 13^e éd., 2007, n° 7 ; P. Berlioz, *La notion de bien*, *op. cit.*, n°s 709 et s. ; Ph. Le Tourneau, *Responsabilité des vendeurs et des fabricants*, Dalloz, 5^e éd., 2015, n° 12.15 ; *contra*, T. Revet, *La force de travail*, Litec, 1992, préf. F. Zenati, n°s 346 et s., n° 587 ; « Les nouveaux biens », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 53, 2006, p. 271, n° 13 ; auquel il convient d'ajouter en droit pénal, Cass. crim., 19 juin 2013, n° 12-83.031, *Bull. crim.*, n° 145 ; *Gaz. pal.* 2013, n° 288, p. 36, obs. E. Dreyer ; *RDC* 2013, p. 1479, obs. R. Ollard, arrêt qui admet d'envisager le détournement par un salarié de son temps de travail comme un abus de confiance, autrement dit comme le détournement d'un bien. La pérennité de la solution est toutefois loin d'être certaine tant la critique de l'arrêt a été unanime (v. not. obs. préc.).

B. *L'indifférence quant à la valeur*

75. L'absence d'immobilisation des biens de faible valeur en droit fiscal. Pas plus que le langage courant le langage juridique n'est parfaitement imperméable à l'idée que l'investissement se caractérise par une dépense importante. L'administration fiscale admet ainsi que le prix d'acquisition des biens dont le montant unitaire est inférieur à 500 euros ne soit pas immobilisé mais directement passé en charges de l'exercice⁴²⁵. On pourrait y voir la marque d'un lien étroit entre l'importance de la dépense et la qualification d'investissement. Ce serait toutefois envisager comme relevant de l'essence de l'investissement une règle qui ne s'explique, aux dires mêmes de l'administration, que par un « souci de simplification »⁴²⁶.

Parfois, la connexion entre investissement et importance de la dépense relève donc d'une illusion vite dissipée (1). Mais il arrive également qu'une véritable connexion entre investissement et importance de la dépense ait été malencontreusement établie (2).

1. *Le rôle illusoire de l'importance de la dépense*

76. Mouvements de capitaux et paiements courants. Historiquement, la liberté des mouvements de capitaux et la liberté des paiements courants ont toujours été opposées. La distinction remonte aux accords de Bretton Woods⁴²⁷. Elle a par la suite été reprise dans le cadre de la construction européenne. C'est ainsi que dans le traité de Rome, l'instauration de la liberté des paiements courants était impérative⁴²⁸ alors que l'instauration de la liberté des mouvements de capitaux n'avait que valeur d'objectif⁴²⁹. Prudemment, l'article 67 indiquait que les États devaient « progressivement » supprimer les restrictions aux mouvements de capitaux « dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun ». Elle n'a ainsi été véritablement consacrée que par une directive de 1988⁴³⁰. Encore ne constituait-elle à cette époque qu'une mesure de droit dérivé et il aura fallu attendre la signature du traité de Maastricht pour qu'elle soit intégrée au droit européen primaire⁴³¹. Alors qu'aujourd'hui les paiements courants et les mouvements de capitaux bénéficient d'une

⁴²⁵ Rép. min. éco., 11^e législature, QE n° 66314, JOAN 2001, p. 7080. Une solution identique est retenue en droit comptable sur le fondement de l'article 212-6 PCG, qui dispose que « [I]es éléments d'actifs non significatifs peuvent ne pas être inscrits au bilan ; dans ce cas, ils sont comptabilisés en charges de l'exercice ».

⁴²⁶ Rép. min. préc.

⁴²⁷ *Articles of the Agreement of the International Monetary fund*, 22 juill. 1944, art. VI (consultable en ligne sur le site internet dédié à l'Histoire économique des États-Unis mis en place par la réserve fédérale de St-Louis : fraser.stlouisfed.org). La version actuelle du texte est consultable en français sur le site internet du FMI : www.imf.org.

⁴²⁸ TCE, 25 mars 1957, art. 106.

⁴²⁹ D. Carreau, « Les mouvements de capitaux et la construction européenne », in *Mélanges Ph. Manin*, A. Pedone, 2010, p. 371, spéc. p. 373.

⁴³⁰ Dir. n° 88/361/CEE, 24 juin 1988, « pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité », JO 8 juill. 1988, art. 1^{er}, §1. Analogie intéressante, tout comme le traité de Rome faisait de la libéralisation des mouvements de capitaux entre États membres un simple objectif, la directive de 1988 faisait elle-même de la libéralisation des mouvements de capitaux entre États membres et États tiers un simple objectif (art. 7, 1).

⁴³¹ TUE, 7 févr. 1992, JO 29 juill. 1992, art. 73 B.

même libération totale⁴³², la distinction demeure en raison de différences portant sur les exceptions apportées au principe. Car si la liberté des paiements courants n'admet presque aucune dérogation, la liberté des mouvements de capitaux peut être écartée dans plusieurs hypothèses⁴³³. De cette constante opposition, on pourrait être tenté de déduire un peu rapidement que, en tant qu'il est un élément essentiel de la catégorie des mouvements de capitaux, l'investissement s'oppose aux paiements courants et ce faisant, implique une dépense importante. Cependant, l'étude des termes « paiements courants » et « mouvements de capitaux » permet de réfuter cette conclusion.

77. Investissement et mouvements de capitaux. Sans définir les mouvements de capitaux, la directive de 1988 en donnait une nomenclature qui constitue encore actuellement le droit positif puisque, en dépit de son abrogation, la Cour de Justice lui reconnaît une valeur indicative et, dans les faits, s'y conforme parfaitement⁴³⁴. On trouve bien entendu dans cette nomenclature des opérations relevant de l'investissement : investissement direct, investissement immobilier ou acquisition de titres financiers. On y trouve néanmoins également des opérations qui, de toute évidence, n'en relèvent pas : les crédits à court terme, l'octroi de garanties, les transferts liés à l'exécution de contrats d'assurance ou les dons et successions⁴³⁵. La notion de mouvement de capitaux ne se réduit donc pas à la notion d'investissement. Réciproquement, la notion d'investissement ne se réduit pas à la notion de mouvement de capitaux puisque les apports en nature et en industrie, qui constituent à n'en pas douter des investissements, ne sont pas envisagés dans la liste de la directive⁴³⁶.

Ceci étant dit, si les deux notions ne se confondent pas, elles n'en présentent pas moins une proximité évidente. D'abord, il faut relever que, dans son fameux arrêt *Luisi et Carbone*, la Cour de Justice des communautés européennes avait défini les mouvements de capitaux comme « des opérations financières qui visent essentiellement le placement ou l'investissement du montant en cause »⁴³⁷. Les mouvements de capitaux étaient donc directement définis par référence à la notion d'investissement. Par ailleurs, l'investissement est envisagé comme le « noyau dur » de la notion de mouvement de capitaux. Cela transparaît dans la présentation qui est faite des divers mouvements de capitaux au sein de la liste de la directive de 1988 : les

⁴³² TFUE, art. 63.

⁴³³ L. Delfaqué, J. Pertek, Ph. Steinfeld et Ph. Vigneron, *Commentaire J. Mégret, Libre circulation des personnes et des capitaux, Rapprochement des législations*, Éd. de l'Université de Bruxelles, 3^e éd., 2006, n° 300. Cf. TFUE, art. 64 et s. (mouvements de capitaux) et art. 75 (paiements courants).

⁴³⁴ V. not., CJCE, 16 mars 1999, M. Trummer et P. Mayer, aff. C-222/97, *Rec. I*, p. 1671, pt 21 ; CJCE, 1^{re} ch., 28 sept. 2006, *Comm. CE c. Pays-Bas*, aff. C-282/04, *Rec. I*, p. 9155, pt 19 ; CJUE, 3^e ch., 17 oct. 2013, *Y. Welte c. F. Velbert*, C-181/12, EU : C : 2013 : 662, pt 32 ; *Europe* 2013, comm. 519, obs. A.-L. Mosbrucker.

⁴³⁵ Dir. n° 88/361/CEE, préc., annexe 1.

⁴³⁶ V. en ce sens, P. Juillard, « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 30, 1984, p. 773, n° 6 ; « Freedom of Establishment, Freedom of Capital Movements, and Freedom of Investment », *ICSID Rev.*, vol. 15, 2000, p. 322, spéc. p. 335 ; J.-M. Jacquet, Ph. Delebecque et S. Corneloup, *Droit du commerce international*, Dalloz, 3^e éd., 2014, n° 755 (et de manière plus explicite encore, v. 1^{re} éd., 2007, n° 738). Comp., T. Georgopoulos, « L'investissement en droit communautaire », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 49, spéc. p. 52.

⁴³⁷ CJCE, 31 janv. 1984, *G. Luisi et G. Carbone*, aff. 286/82, *Rec.* p. 379 ; *DPCI*, vol. 13, 1985, p. 75, note J. Dutheil de la Rochère.

opérations d'investissement y apparaissent en premier lieu et ce n'est qu'une fois achevée leur énumération que sont citées diverses formes de mouvements de capitaux sans relation avec l'investissement. Cela transparait également dans les tempéraments admis à la liberté des mouvements de capitaux. Le plus important d'entre eux est sans doute l'actuel article 64 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Cet article, présenté comme une « clause de gel », prévoit que, dans leurs rapports avec des États tiers, les États membres peuvent conserver les restrictions aux mouvements de capitaux qu'ils imposaient antérieurement à l'entrée en vigueur du traité de Maastricht « lorsqu'ils impliquent des investissements directs, y compris les investissements immobiliers, l'établissement, la prestation de services financiers ou l'admission de titres sur les marchés des capitaux ». La réglementation des mouvements de capitaux se préoccupe donc prioritairement de l'investissement au sens large, qu'il s'agisse d'investissement direct ou d'investissement de portefeuille⁴³⁸.

78. Investissement et paiements courants. Il résulte de ce qui vient d'être dit que la notion de mouvement de capitaux recouvre assez largement la notion d'investissement et que, par conséquent, la distinction entre paiements courants et mouvements de capitaux pourrait suggérer que l'investissement suppose une dépense importante. Cependant, en réalité, dans l'expression « paiements courants » l'adjectif « courant » ne signifie pas « habituel » ou « ordinaire » et n'implique donc en rien l'idée d'une modicité du montant. Cela apparaît clairement à l'examen de l'origine historique de la distinction entre paiements courants et mouvements de capitaux. Comme on l'a déjà mentionné, cette distinction remonte aux accords de Bretton Woods signés en 1944. À cette époque, la préoccupation principale était de rétablir le courant des échanges internationaux⁴³⁹. Il fallait donc isoler conceptuellement les opérations liées au commerce afin de leur réserver l'exclusivité des mesures de libéralisation⁴⁴⁰, ce qui a été fait à travers la création de la notion de « paiement courant » et de son antonyme, le « mouvement de capitaux ». Ainsi, la notion de « paiement courant » renvoie à des mouvements financiers correspondant à des échanges commerciaux, peu important leur montant.

L'indifférence quant à l'importance du mouvement financier apparaît également à travers la définition que la Cour de Justice a donné des termes paiements courants et mouvements de capitaux dans l'arrêt *Luisi et Carbone* précédemment entrevu. À cette occasion, la Cour a indiqué que les paiements courants s'entendent « des transferts de devises qui constituent une contre-prestation dans le cadre d'une transaction sous-jacente »⁴⁴¹. Il faut reconnaître que la distinction fondée sur l'existence d'une transaction sous-jacente n'est pas très satisfaisante car, bien souvent, le

⁴³⁸ Concernant l'« investissement immobilier », la Cour de justice en a récemment donné une définition stricte, en excluant les investissements immobiliers « de type patrimonial ». Cf. CJUE, *Y. Welte c. F. Velbert*, préc., pt 35. Et, pour l'alignement du Conseil d'État, v. CE, 26 déc. 2013, *Kramer*, n° 360488, inédit ; *RDF* 2014, 92, note G. Ladreyt.

⁴³⁹ P. Jasinski, *Régime de la libre circulation des capitaux*, LGDJ, 1967, préf. J.-A. Mazère, p. 47.

⁴⁴⁰ *Ibid.*, p. 48.

⁴⁴¹ CJCE, *Luisi et G. Carbone*, préc.

flux lié à l'investissement correspond à une transaction sous-jacente⁴⁴². L'important est toutefois de noter que cette définition ne fait aucune place à l'idée selon laquelle les paiements courants seraient des paiements de faible montant.

Si l'importance de la dépense joue donc finalement ici un rôle illusoire dans la qualification d'investissement, il faut bien admettre à regret que, dans d'autres hypothèses, ce rôle est une réalité.

2. *Le rôle contestable de l'importance de la dépense*

79. Au moins deux manifestations des liens supposés entre l'importance de la dépense et la qualification d'investissement peuvent être trouvées dans le droit positif, l'une dans le droit des régimes matrimoniaux (a), l'autre dans le droit international de l'investissement (b). Mais dans les deux cas, l'emploi du terme « investissement » relève, sinon d'une erreur, du moins d'une approximation.

a. Droit des régimes matrimoniaux

80. Solidarité conjugale et importance de la dépense : présentation. Aux termes du premier alinéa de l'article 220 du Code civil : « [c]haque des époux a pouvoir pour passer seul les contrats qui ont pour objet l'entretien du ménage ou l'éducation des enfants : toute dette ainsi contractée par l'un oblige l'autre solidairement ». Ce texte, qui représente l'un des éléments essentiels du régime primaire impératif⁴⁴³, établit une solidarité entre époux dans le paiement des dettes ménagères. Or, à une vingtaine d'années d'intervalle, la Cour de cassation a rendu deux arrêts dans lesquels elle a défini la dépense ménagère par opposition à la dépense d'investissement.

À l'origine de la première affaire se trouve l'acquisition d'une résidence secondaire par des époux. L'achat avait été financé en 1975 par un prêt de 200 000 francs consenti par le père de l'épouse. En 1980, celui-ci assigne son gendre et sa fille en vue d'obtenir leur condamnation solidaire au paiement de la dette et l'obtient tant devant les premiers juges qu'en cause d'appel. Mais sur le pourvoi formé par le mari, la Cour de cassation censure les juges du fond en indiquant que « les opérations d'investissement d'un ménage, et notamment celles qui ont pour objet de lui permettre de se constituer un patrimoine immobilier, n'entrent pas dans la catégorie des actes ménagers d'entretien ou d'éducation auxquels l'article 220 du Code civil attache la solidarité de plein droit »⁴⁴⁴. La dette devait par conséquent être considérée comme conjointe, le père de l'épouse ne pouvant dès lors obtenir

⁴⁴² V. Constantinesco, J.-P. Jacqué, R. Kovar et D. Simon (dir.), *Traité instituant la CEE, Commentaire article par article*, Économica, 1992, art. 67, par P. Juillard, n° 1.

⁴⁴³ Une même solidarité existe désormais entre les partenaires d'un PACS, mais les dettes qu'elle recouvre sont désignées différemment : ce sont les dettes contractées « pour les besoins de la vie courante » (C. civ., art. 515-4, al. 2).

⁴⁴⁴ Cass. 1^{re} civ., 11 janv. 1984, n° 82-15.461, *Bull. civ.* I, n° 13 ; *Gaz. Pal.* 1984, II, pan. p. 205, obs. M. Grimaldi ; *Deffrénois* 1984, p. 933, obs. G. Champenois.

paiement de l'intégralité de la dette auprès de son gendre, comme c'était semble-t-il son intention⁴⁴⁵.

La seconde affaire portait quant à elle sur l'acquisition d'une résidence principale. En l'espèce, une épouse avait signé plusieurs contrats de construction en vue de l'édification et de l'aménagement d'une maison individuelle sur un terrain constituant un bien propre de son époux. Quelque temps plus tard, les époux s'engagent dans une instance de divorce. S'apercevant sans doute à ce moment-là que par le fait de l'accession les travaux avaient profité à son seul époux, l'épouse cesse de payer le reliquat du prix des travaux. La société du bâtiment cocontractante assigne alors les époux en paiement solidaire des sommes restant dues et en dommages-intérêts. Elle est cependant déboutée en appel et la Cour de cassation approuve les juges du fond en ces termes : « la conclusion d'un marché de travaux portant sur la construction d'une maison individuelle destinée au logement de la famille, n'a pas pour objet l'entretien du ménage ou l'éducation des enfants et constitue une opération d'investissement, qui n'entre pas dans la catégorie des dépenses ménagères auxquelles l'article 220 du Code civil attache la solidarité de plein droit »⁴⁴⁶.

81. Solidarité conjugale et importance de la dépense : analyse. La Cour de cassation oppose ainsi les dépenses d'entretien ou d'éducation, qui donnent prise à la solidarité conjugale, aux dépenses d'investissement, qui y échappent. Mais comment interpréter cette distinction ? Selon une première lecture, la solution trouverait son fondement dans le caractère impératif ou non de la dépense. On enseigne en effet généralement que la solidarité conjugale a pour objet de renforcer le crédit de l'époux agissant seul⁴⁴⁷, de sorte qu'elle suppose « la nécessité, sinon... l'urgence de la dépense »⁴⁴⁸. L'exclusion de la solidarité conjugale pourrait donc s'expliquer par l'absence de caractère à proprement parler « nécessaire » ou « urgent » de la dépense d'investissement.

Cette explication achoppe toutefois sur un arrêt de la cour d'appel de Paris dans lequel une dépense liée à un voyage d'agrément – dont on ne saurait soutenir qu'elle soit susceptible de revêtir un caractère nécessaire ou urgent – a pu être qualifiée de dépense ménagère⁴⁴⁹. Un annotateur avisé du premier arrêt avait par ailleurs écrit que les dépenses d'entretien du ménage sont « des dépenses courantes et quotidiennes, par opposition, à coup sûr, aux dépenses exceptionnelles et importantes que sont les opérations d'investissement »⁴⁵⁰. De ce fait, il est certainement plus réaliste de lire l'arrêt comme opérant une distinction fondée sur l'importance de la dépense.

⁴⁴⁵ V. en ce sens, G. Champenois, obs. préc., p. 936. Bien que l'arrêt ne le précise pas, l'affaire semble faire suite au divorce des époux.

⁴⁴⁶ Cass. 1^{re} civ., 4 juill. 2006, n° 03-13.936, *Bull. civ. I*, n° 351 ; *D.* 2007, p. 1561, obs. J.-J. Lemouland et D. Vigneaud ; *LPA* 2007, n° 206, p. 9, note J. Antipapas ; *RTD civ.* 2006, p. 811, obs. B. Vareille.

⁴⁴⁷ V. par ex., Ph. Le Tourneau et J. Julien, « Solidarité », *Rép. civ.*, Dalloz, 2010, n°s 54 et s. ; F. Terré et Ph. Simler, *Les régimes matrimoniaux*, Dalloz, 7^e éd., 2015, n° 82.

⁴⁴⁸ L'expression a d'abord été employée par M. Grimaldi (obs. préc.) puis reprise dans un arrêt de la cour d'appel de Paris (8^e ch. B, 11 oct. 1989 ; *JCP N* 1991, II, 57, obs. Ph. Simler).

⁴⁴⁹ CA Paris, 25^e ch. B, 5 juill. 1996, *JurisData* n° 023032 ; *Dr. famille* 1997, comm. 50, obs. B. Beignier.

⁴⁵⁰ G. Champenois, obs. préc. sous Cass. 1^{re} civ., 11 janv. 1984, p. 934. V. égal. en ce sens, B. Beignier, obs. préc. sous CA Paris, 5 juill. 1996 ; F. Terré et Ph. Simler, *Les régimes matrimoniaux, op. cit., loc. cit.*

Aussi faut-il indiquer qu'en employant selon toute probabilité le mot « investissement » comme synonyme de « dépense importante », la jurisprudence ne fait que subir l'attraction perturbatrice du sens très large qui est donné au mot « investissement » dans le langage courant. Un indice en ce sens peut d'ailleurs être trouvé dans le fait que, dans le premier arrêt, la dépense qualifiée d'investissement tenait à l'acquisition d'une résidence secondaire, opération qui n'a évidemment rien à voir avec un véritable investissement. De même – non plus dans le rapport avec les tiers, mais dans le rapport entre époux –, la Cour de cassation a très récemment indiqué que la contribution aux charges du mariage peut inclure les « dépenses d'investissements ayant pour objet *l'agrément et les loisirs du ménage* »⁴⁵¹. Cela montre bien encore une fois que dans sa jurisprudence de droit de la famille, elle utilise le mot « investissement » comme une facilité de langage. Dans ces conditions, on ne saurait légitimement accorder à cet emploi du terme une portée qu'il n'a pas, et ce quand bien même certains tribunaux CIRDI en feraient un usage identique.

b. Droit international de l'investissement

82. L'indifférence habituelle. La plupart des tribunaux CIRDI appelés à se prononcer sur la qualification d'investissement ont ignoré tout critère tiré de l'importance de la valeur initialement apportée⁴⁵². Certains ont même explicitement rejeté la prise en compte de cette donnée⁴⁵³. Le tribunal constitué dans l'affaire *Mihaly* a ainsi estimé que « le point de savoir si une dépense constitue, oui ou non, un investissement ne peut guère être déterminé par le fait que, oui ou non, l'investissement est important »⁴⁵⁴. Plus récemment, le comité *ad hoc* réuni dans l'affaire *Patrick Mitchell* a fait valoir que la notion d'investissement inclut les « “petits” investissements »⁴⁵⁵. Enfin et surtout, le tribunal constitué dans l'affaire *Pantechniki* a indiqué que « l'ampleur financière des investissements ne peut être admise comme une restriction de portée générale »⁴⁵⁶. Il note en effet à juste titre⁴⁵⁷ que l'exigence d'un

⁴⁵¹ Cass. 1^{re} civ., 18 déc. 2013, n° 12-17.420, *Bull. civ.* I, n° 249 ; *JCP N* 2014, 1117, obs. F. Vauvillé ; *RJPF* 2014, n° 2, p. 27, obs. V. Égéa.

⁴⁵² À rapp., Ph. Kahn, « Problèmes juridiques de l'investissement dans les pays de l'ancienne Afrique française », *JDI* 1965, p. 338, lequel écrivait à l'époque que la référence faite à l'importance de l'investissement dans les codes d'investissement africains est « moins une condition spéciale qu'un moyen d'apprécier si véritablement l'investissement projeté peut aider au développement du pays et mérite un régime spécial » (p. 347).

⁴⁵³ Outre les décisions évoquées *infra*, v. déc. comp. CIRDI, *SGS c. Pakistan*, 6 août 2003, ARB/01/13, § 136 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 815 ; déc. comité *ad hoc* CIRDI, *MHS c. Malaisie*, 16 avr. 2009, ARB/5 octobre, §§ 71 et 80 ; *Rev. arb.* 2009, p. 886, obs. S. Lemaire ; déc. comp. CIRDI, *RSM Production c. Centre Afrique*, 7 déc. 2010, ARB/7 février, § 64 ; sent. CIRDI, *Ickale Insaat Limited c. Turkménistan*, 8 mars 2016, ARB/10/24, § 292.

⁴⁵⁴ Sent. CIRDI, *Mihaly c. Sri Lanka*, 15 mars 2002, ARB/00/2, § 51 (notre trad.) ; *RQDI*, vol. 15, 2002, p. 176, obs. J. Fouret et D. Khayat.

⁴⁵⁵ Déc. comité *ad hoc* CIRDI, *P. Mitchell c. Congo*, préc., § 56 (trad. E. Gaillard).

⁴⁵⁶ Sent. CIRDI, *Pantechniki c. Albanie*, 30 juill. 2009, ARB/07/21, § 45 (notre trad.) ; *Gaz. Pal.* 2009, n° 347, p. 44, obs. W. Ben Hamida.

⁴⁵⁷ V. le commentaire du projet préliminaire de convention in *Documents relatifs à l'origine et à l'élaboration de la Convention*, vol. III, CIRDI, 1968, p. 22. *Adde*, l'intervention à la réunion consultative tenue à Bangkok le 29 avril 1964 du délégué chinois, M. Tsai, et la réponse du président de séance, M. Broches (*ibid.*, p. 293 et 294). V. encore, sur cette question, J. D. Mortenson, « The Meaning of

seuil en valeur de l'investissement avait été discutée, puis écartée au cours des travaux préparatoires de la Convention de Washington⁴⁵⁸. Il ajoute de manière convaincante que certains États « peuvent précisément vouloir profiter de la somme des flux d'investissement liés à l'attraction des petites et moyennes entreprises qui ont si bien contribué au développement d'économies telles que celles de l'Allemagne et de l'Italie. C'est leur choix ; et non pas celui des arbitres CIRDI »⁴⁵⁹.

83. La prise en compte exceptionnelle. Il convient toutefois de reconnaître que quelques décisions ont malgré tout accordé une certaine attention à l'importance de la dépense dans leur démarche de qualification d'investissement⁴⁶⁰, cet élément ayant, suivant la méthode employée, pour effet de restreindre ou au contraire d'élargir la compétence du tribunal⁴⁶¹. Le critère ou l'indice tenant à l'importance de la dépense dans la qualification de l'investissement doit néanmoins être relativisé puisque, d'un côté, les décisions ayant admis sa prise en compte sont relativement isolées et que, d'un autre côté, aucune explication ni justification n'est apportée par les tribunaux au soutien de cette prise en compte⁴⁶². Plus fondamentalement, l'exigence d'une dépense importante relève sans doute d'une méprise. L'erreur procède d'un raisonnement identique à celui qui conduit à envisager l'investissement comme un synonyme de « dépense importante » dans le langage courant. Elle part du constat que l'investissement implique souvent une dépense importante pour en déduire que l'investissement suppose nécessairement une telle dépense⁴⁶³. Mais envisager l'investissement comme une dépense importante revient une nouvelle fois à confondre la cause et l'effet : l'investissement est fréquemment une dépense importante parce qu'il est une dépense destinée à l'acquisition d'une chose qui, pour prendre le vocabulaire des économistes, ne s'épuise pas dans le processus de production. C'est cette faculté de résistance qui rend souvent onéreuse la chose objet de l'investissement, sans que l'importance de la dépense initiale puisse pour autant être considéré comme propre à l'investissement.

“Investment” : ICSID’s *Travaux* and the Domain of International Investment Law », *Harvard Int’l L. J.*, vol. 51, 2010, p. 258, spéc. p. 297 et 298.

⁴⁵⁸ Sent. *Pantechniki*, préc., § 45.

⁴⁵⁹ *Ibid.*

⁴⁶⁰ Sent. CIRDI, *Joy Mining c. Égypte*, 6 août 2004, ARB/03/11, §§ 53 et 57 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, *op. cit.*, p. 39 ; déc. *Bayindir*, préc., § 131 ; déc. comp. CIRDI, *Jan de nul c. Égypte*, 16 juin 2006, ARB/04/13, § 92 ; *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 295, obs. J. Fourret et D. Khayat ; sent. CIRDI, *Biwater c. Tanzanie*, 24 juill. 2008, ARB/05/22, §§ 310 et 320 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, *op. cit.*, p. 501 ; déc. comp. CIRDI, *Ambiente Ufficio c. Argentine*, 8 fév. 2013, ARB/8 septembre, § 483 ; *JDI* 2014, p. 269, obs. B. Remy.

⁴⁶¹ Sur la méthode par critère et la méthode par indices, cf. *supra*, n° 8.

⁴⁶² L'idée d'intégrer l'importance de la dépense dans la qualification d'investissement semble devoir être attribuée au professeur Schreuer (v., en ce sens, E. Gaillard, obs. sous sent. *Biwater*, préc.). Il est possible que la reprise telle quelle des éléments listés par cet auteur dans son traité soit à l'origine de sa consécration dans certaines décisions.

⁴⁶³ À rapp., E. Gaillard, obs. préc. sous sent. *Biwater*, qui indique que le rôle joué par le caractère substantiel de l'apport dans la qualification d'investissement « repose seulement sur la constatation que dans un certain nombre d'affaires, l'apport a été substantiel ».

Pour conclure sur ce point, on fera remarquer que l'idée selon laquelle un investissement ne suppose pas une dépense importante se trouve confirmée par la législation européenne sur les bases de données précédemment évoquée. Car, en subordonnant le droit *sui generis* du producteur à la réalisation d'un investissement « substantiel », la directive sous-entend qu'un investissement n'est pas nécessairement substantiel et que, partant, un investissement « non substantiel » n'en demeure pas moins un investissement. Pour qu'il puisse y avoir investissement, il suffit donc qu'une valeur soit apportée. Mais reste alors à déterminer ce que recouvre un tel apport.

SECTION II L'INVESTISSEMENT EST UN ACTE JURIDIQUE D'ENGAGEMENT D'UNE VALEUR

84. Afin de déterminer en quoi consiste l'investissement, on étudiera successivement la nature de cette opération (I) puis son contenu (II).

I. La nature de l'opération : un acte juridique

85. Dans un récent article intitulé « L'acte d'investissement », et sous-titré « Du contrat à l'acte juridique », le professeur Xavier Lagarde propose de voir dans l'investissement un acte juridique⁴⁶⁴. Or, plusieurs raisons conduisent à adhérer à cette présentation.

86. **La notion d'acte juridique est une qualification secondaire.** La première tient au rapport d'analogie qui existe entre la notion d'acte juridique et la notion d'investissement. En effet, l'acte juridique et l'investissement ne sont pas des qualifications « principales » mais des qualifications « secondaires »⁴⁶⁵. Aucune opération ne saurait être exclusivement qualifiée d'acte juridique, tout comme aucune opération ne saurait être exclusivement qualifiée d'investissement. Ces deux qualifications viennent donc se surajouter à des qualifications préexistantes sans avoir aucunement vocation à les remplacer. Ainsi, dire que le contrat de bail est un

⁴⁶⁴ X. Lagarde, « L'acte d'investissement », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 282 ; v. égal. en ce sens, A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013, n^{os} 378 et s. On retiendra ici de l'acte juridique la définition suivante : « acte de volonté destiné à produire un effet de droit consciemment et librement recherché par son ou ses auteurs » (G. Cornu, *Introduction au droit*, Montchrestien, 13^e éd., 2007, n^o 133). Pour d'autres propositions, insistant sur le rôle de la volonté dans la qualification, J. Martin de la Moutte, *L'acte juridique unilatéral*, thèse Toulouse, 1949, n^o 17 ; et, plus récemment, C. Brenner, « Acte juridique », *Rép. civ.*, Dalloz, 2013, n^{os} 21 et s. ; et, insistant davantage sur le rôle de la cause, J. Hauser, *Objectivisme et subjectivisme dans l'acte juridique*, LGDJ, 1971, préf. P. Raynaud, n^{os} 155 et 181 *in fine* ; G. Wicker, *Les fictions juridiques*, LGDJ, 1997, préf. J. Amiel-Donat, n^{os} 93 et s., spéc. n^o 106.

⁴⁶⁵ S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n^o 102 ; « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure relative aux investissements internationaux*, Anthémis, 2010, p. 145, n^o 40. Plus généralement, sur la hiérarchie des classifications d'un même bien ou d'une même personne, v. J.-L. Bergel, « Différence de nature = Différence de régime », *RTD civ.* 1984, p. 273, n^{os} 14 et s.

acte juridique ne conduit pas à délaisser cette première qualification. De même, dire que l'acquisition de titres sociaux est un investissement ne conduit pas à délaisser la qualification de cession. L'idée n'est donc jamais de substituer ces qualifications secondaires à tout ce qu'elles recouvrent de réalités juridiques différentes mais uniquement de mettre en avant des similitudes. En cela, l'acte juridique et l'investissement se retrouvent parfaitement.

87. La notion d'acte juridique permet de saisir toutes les formes d'investissement. La seconde raison est la diversité des formes d'investissement. Car cette opération ne se limite pas à la conclusion d'un contrat – telle l'acquisition de droits sociaux – mais peut également revêtir la forme d'un acte juridique unilatéral⁴⁶⁶. C'est notamment le cas lorsqu'une société à responsabilité limitée ou une société par actions simplifiée est unipersonnelle dès l'origine⁴⁶⁷. Dans cette situation, l'associé s'engage dans les statuts à réaliser un certain nombre d'apports et si, par la suite, il est tenu de s'y conformer, ce n'est pas sur le fondement d'un engagement contractuel mais sur le fondement d'un engagement unilatéral⁴⁶⁸. Par conséquent, la promesse d'apport incluse dans les statuts constitue bien un investissement dont la nature n'est pas contractuelle.

En outre, au-delà de cet exemple propre aux sociétés de type unipersonnel, la souscription apparaît parfois comme un engagement juridique unilatéral. En effet, un certain consensus semble émerger en doctrine sur une qualification différenciée de la souscription en fonction du moment où elle est effectuée. Lorsqu'elle est réalisée en cours de vie sociale, rien ne s'oppose à une qualification contractuelle. La souscription à une augmentation de capital apparaît ainsi comme un véritable contrat liant le souscripteur à la société. Cette solution a d'ailleurs été récemment consacrée en jurisprudence⁴⁶⁹. En revanche, lorsque la souscription est réalisée avant l'immatriculation de la société, la majorité des auteurs envisage l'absence de personnalité morale comme un obstacle insurmontable à une qualification contractuelle⁴⁷⁰. Car, comment le souscripteur pourrait-il contracter avec une personne qui ne dispose pas de la personnalité morale ? Des explications avaient bien été avancées sur le fondement de mécanismes civilistes telles la gestion d'affaires ou la stipulation pour

⁴⁶⁶ V., en ce sens, A. Tehrani, *Les investisseurs protégés...*, *op. cit.*, n° 382. L'investissement pourrait encore prendre la forme d'un acte collectif du type décision d'assemblée générale mais le principe d'intangibilité des engagements s'oppose à ce qu'une augmentation de capital soit imposée aux associés par une assemblée générale (C. civ., art. 1836). L'augmentation des engagements doit soit être prise à l'unanimité des associés (F. Rizzo, « Le principe d'intangibilité de l'engagement des associés », *RTD com.* 2000, p. 27, n°s 22 et 23), soit correspondre à un engagement contractuel différé (*ibid.*, n° 30).

⁴⁶⁷ C. com., art. L. 223-1, al. 1 et L. 227-1, al. 1.

⁴⁶⁸ J. Flour, J.-L. Aubert et É. Savaux, *Les obligations*, t. 1, Dalloz, 16^e éd., 2014, n° 501.

⁴⁶⁹ Cass. com., 25 juin 2013, n° 12-17.583, *Bull. civ.* IV, n° 110 ; *Dr. sociétés* 2013, comm. 152, obs. R. Mortier ; *Rev. sociétés* 2013, p. 545, obs. T. Bonneau.

⁴⁷⁰ R. Mortier, « Augmentation de capital en numéraire - Réalisation », *J.-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 156-20, 2009, n° 34 ; A. Bognoux, « Société par actions - Constitution - Souscription des actions », *J.-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 114-10, 2012, n°s 7 et s. ; M. Germain et V. Magnier, *Les sociétés commerciales*, in G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit des affaires*, t. 2, LGDJ, 21^e éd., 2014, n° 1951 ; P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Lextenso, 6^e éd., 2015, n° 651 ; Ph. Merle, en collab. avec A. Fauchon, *Sociétés commerciales*, Dalloz, 19^e éd., 2015, n° 303. *Contra*, M. Buchberger, *Le contrat d'apport*, Éd. Panthéon-Assas, 2011, n°s 12 et s.

autrui, mais sans emporter la conviction du plus grand nombre⁴⁷¹. C'est donc la qualification d'engagement unilatéral qui est généralement retenue en doctrine pour expliquer la force obligatoire de la souscription en période de constitution de la société⁴⁷². À cet égard, on peut noter que l'explication ne souffre plus de la méfiance traditionnelle qu'inspirait l'idée même d'engagement unilatéral puisque chacun s'accorde à reconnaître aujourd'hui l'engagement comme une source autonome d'obligations⁴⁷³.

88. La notion d'acte juridique ne contient pas d'idée de bilatéralité. La dernière raison de se référer à la notion d'acte juridique dans la définition de l'investissement se trouve dans le prolongement naturel des précédents développements. Comme on vient de le voir, la catégorie des actes juridiques ne comprend pas uniquement les contrats mais s'enrichit en particulier des actes juridiques unilatéraux. Il en résulte une certaine neutralité de la notion d'« acte juridique », qui ne renvoie pas à une idée de bilatéralité. Or, précisément, même lorsque l'investissement emprunte la forme contractuelle, on s'intéresse plus aux rapports juridiques entre l'investisseur et les tiers qu'aux rapports juridiques entre l'investisseur et son cocontractant. Si l'on prend l'exemple d'un investisseur qui fait construire une usine, envisager l'opération comme un investissement n'a pas de conséquence sur le rapport entre l'investisseur et le constructeur mais en a sur le rapport entre l'investisseur et l'État d'accueil⁴⁷⁴. De même, si l'on prend l'exemple d'un investisseur qui acquiert des titres spéculatifs, envisager l'opération comme un investissement n'a pas de conséquence sur le rapport entre l'acquéreur et le vendeur de titres mais en a sur le rapport entre l'investisseur et le prestataire de services d'investissement⁴⁷⁵. Enfin, si l'on prend l'exemple de la constitution d'une base de données par des salariés d'une entreprise, envisager cette constitution comme un investissement n'a pas de conséquence sur le rapport entre l'employeur et les salariés mais en a sur le rapport entre l'employeur et les tiers⁴⁷⁶.

C'est semble-t-il cette raison qui conduit M. Lagarde à utiliser la notion d'acte juridique. Il écrit en effet : « Considérer l'acte d'investissement et non les contrats que concluent les investisseurs, c'est privilégier l'unilatéralisme aux dépens du bilatéralisme. Ce qui compte alors, c'est l'auteur et son acte et non le rapport de droit qui se noue entre des parties contractantes ». Et il ajoute que l'acte d'investissement « n'a rien d'unilatéral dès lors qu'il s'appuie sur un contrat. Il est

⁴⁷¹ V. toutefois, M. Buchberger, *Le contrat d'apport, op. cit.*, n^{os} 15 et s., qui estime surmontables les arguments opposés à la reconnaissance d'un contrat en dépit de l'absence de personnalité de la société.

⁴⁷² A. Bougnoux, « Société par actions... », fasc. préc., n^o 13 ; M. Germain et V. Magnier, *Les sociétés commerciales, op. cit.*, n^o 1952 ; J. Flour, J.-L. Aubert et É. Savaux, *Les obligations, op. cit.*, n^o 501 ; Ph. Merle, *Sociétés commerciales, op. cit.*, n^o 303.

⁴⁷³ V. par ex., M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations*, t. 1, PUF, 3^e éd., 2012, p. 727 et s. ; F. Terré, Ph. Simler et Y. Lequette, *Les obligations*, Dalloz, 11^e éd., 2013, n^{os} 52 et s. ; J. Flour, J.-L. Aubert et É. Savaux, *Les obligations, op. cit.*, n^{os} 500 et 501.

⁴⁷⁴ V. *infra*, n^{os} 208 et s.

⁴⁷⁵ V. *infra*, n^{os} 136 et s.

⁴⁷⁶ V. *infra*, n^{os} 293 et s.

l'expression d'un point de vue unilatéraliste sur une relation bilatérale »⁴⁷⁷. À cette réserve près que, contrairement à ce que semble penser l'auteur, l'investissement peut vraisemblablement s'appuyer sur un acte unilatéral, il est permis d'adhérer pleinement à ces affirmations. La nature de l'investissement étant établie, il reste alors à en déterminer le contenu.

II. Le contenu de l'opération : l'engagement d'une valeur

89. Quel terme permet de désigner le plus exactement possible l'investissement ? Plusieurs seront examinés (A), avant d'envisager celui qui paraît le plus approprié (B).

A. Les termes rejetés

90. Inadaptation du terme « apport ». Une première possibilité consisterait à dire que l'investisseur réalise un apport. Et effectivement, le terme présente l'avantage de recouvrir des opérations extrêmement différentes, à l'image de la diversité des formes d'apport en droit des sociétés. L'apport peut ainsi consister dans l'engagement d'une somme d'argent ou le transfert de la propriété d'un bien. Par ailleurs, tout comme le propriétaire d'un bien peut se contenter d'en céder la nue-propriété ou l'usufruit, il peut se contenter d'en apporter en société la nue-propriété ou l'usufruit. Dans ce cas, l'aliénation du bien est incomplète mais l'apport qu'il représente est parfaitement valable. S'éloignant encore de l'aliénation pure et simple, l'apport peut consister en une mise à disposition de la jouissance d'un bien. Pour ce qui est de ses obligations, l'apporteur se trouve alors dans la situation d'un bailleur⁴⁷⁸. La mise à disposition du bien est considérée comme un apport et peut donc être envisagée comme une forme d'investissement. Enfin, si, par nature, la force de travail ne saurait être aliénée⁴⁷⁹, elle peut en revanche être mise à disposition de la société à travers ce qu'il est convenu d'appeler l'« apport en industrie ». La notion d'apport est donc extrêmement riche et c'est sans doute la raison pour laquelle elle a été reprise dans la jurisprudence du CIRDI, où l'un des éléments de qualification de l'investissement est l'existence d'un apport.

Il faut toutefois relever que l'emploi du terme « apport » présente également des inconvénients, que les développements précédents ont sans doute laissé entrevoir. D'abord, on a vu que l'investissement ne se limitait pas à l'acquisition de titres sociaux par souscription et que l'acquisition de titres existants doit tout autant être qualifiée d'investissement⁴⁸⁰. Mais lorsque des titres font l'objet d'une cession, il n'y a pas d'« apport » au sens strict. La dépense effectuée par le cessionnaire des

⁴⁷⁷ X. Lagarde, « L'acte d'investissement », art. préc., n° 2. À rapp., S. Manciaux, « Actualité de la notion d'investissement... », art. préc., lequel écrit : « [l']investissement est donc un concept unilatéral en ce qu'il ne se définit que par rapport au comportement d'une seule personne... » (n° 30).

⁴⁷⁸ À l'inverse, l'apporteur ne saurait exiger le paiement d'un loyer et se voit refuser certains droits reconnus au bailleur. V. not., Cass. com., 3 déc. 1991, n° 88-16.695, *Bull. civ.* IV, n° 373 (impossibilité d'exiger l'exploitation du fonds de commerce apporté en société).

⁴⁷⁹ T. Revet, *La force de travail*, *op. cit.*, n° 349, qui envisage de ce fait la maîtrise de l'individu sur sa force de travail comme une quasi-propriété (n° 351).

⁴⁸⁰ V. *supra*, n° 12.

titres peut certes être vue comme l'équivalent d'un apport, mais l'emploi du terme serait plutôt porteur de confusions. En outre, l'image de l'apport est finalement très liée au droit des sociétés : elle est celle d'une mise à disposition, éventuellement d'un transfert de propriété, mais avec la possibilité de le récupérer au terme de la vie sociale. En droit des sociétés, la vocation naturelle de la chose apportée est en effet d'être restituée, soit en nature, soit par équivalent. Or, au contraire, certains investissements sont irréversibles. L'avance initiale de fonds ne saurait dans ces situations être restituée et le seul espoir de l'investisseur est donc de compenser la dépense par un surcroît de recettes au moins équivalent au montant dépensé. C'est par exemple le cas de l'investissement publicitaire ou de l'investissement dans la recherche et développement. L'entreprise agroalimentaire qui, dans le but de promouvoir l'une de ses marques, réalise et diffuse un spot publicitaire n'attend pas que la dépense lui soit remboursée. De même, le laboratoire qui réalise des essais de pharmacovigilance en vue de la mise sur le marché d'un nouveau vaccin ne pourra jamais espérer être remboursé des frais engagés. Dans ces deux exemples, le terme « apport » paraît donc impropre. Le terme « dépense » y semblerait plus adapté, mais encore faudrait-il qu'il corresponde à toutes les autres formes d'investissement.

91. Inadaptation du terme « dépense ». De nombreuses définitions de l'investissement intègrent sinon directement le mot, du moins l'idée de dépense. À vrai dire, il est sans doute possible de trouver une définition de l'investissement par référence à la réalisation d'une dépense dans toutes les disciplines qui se saisissent de la notion d'investissement. On peut ainsi lire dans un dictionnaire de gestion : « [l']investissement correspond à un engagement durable de fonds... La dépense effectuée a pour objectif de créer de la valeur »⁴⁸¹, dans un ouvrage de finance d'entreprise que « [d]un point de vue financier, l'investissement s'analyse comme l'affectation de monnaie à l'acquisition d'actifs industriels ou financiers »⁴⁸² et dans un manuel de macroéconomie qu'un investissement est « une dépense en nouveau capital physique »⁴⁸³. Enfin, on peut relever que, dans le vocabulaire Capitant, l'investissement est défini comme « [p]lacement, emploi de fonds, plus précisément, action d'engager des capitaux dans une entreprise en vue d'un profit à long terme »⁴⁸⁴.

Faut-il alors définir l'investissement comme une dépense ? Là encore, les développements précédents suggèrent d'eux-mêmes une réponse. La dépense se définit comme l'emploi d'une certaine somme d'argent et comprend l'idée d'une certaine immédiateté. De la sorte, il est difficile de parler de dépenses au sujet de l'emploi de salariés. Or, il arrive précisément que l'emploi de salariés constitue un investissement. On peut ainsi rappeler que, dans la jurisprudence française, l'affectation de salariés à l'obtention, la vérification ou la présentation d'une base de données constitue un investissement⁴⁸⁵. Et, si l'on se fie à la jurisprudence du CIRDI, l'affectation de salariés à la construction d'un ouvrage peut également être constitutive

⁴⁸¹ R. Le Duff (dir.), *Encyclopédie de la gestion et du management*, Dalloz, 1999, v^{is} « Investissement/désinvestissement ».

⁴⁸² P. Conso et F. Hemic, *Gestion financière de l'entreprise*, Dunod, 11^e éd., 2005, p. 404.

⁴⁸³ P. Krugman et R. Wells, *Macroéconomie*, De Boeck, 2^e éd., trad. L. Baechler, 2013, p. 460.

⁴⁸⁴ G. Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v^o « Investissement ».

⁴⁸⁵ V. *supra*, n^o 69.

d'un investissement⁴⁸⁶. Enfin, il ne fait aucun doute que lorsqu'une entreprise emploie des salariés dans un bureau de recherche et développement, elle réalise un investissement. De surcroît, certains investissements n'impliquent même pas une affectation indirecte de fonds. C'est le cas des apports en jouissance et, de manière plus nette encore, des apports en industrie. À titre d'exemple, la personne qui apporte son activité d'avocat à une société civile professionnelle ne réalise pas, à proprement parler, une « dépense ». Il paraîtrait plus logique de dire qu'elle immobilise sa force de travail.

92. Inadaptation du terme « immobilisation ». Les développements qui précèdent ont fait voir que la diversité des formes d'investissement rend l'appréhension de leur unité difficile. S'ajoute aux oppositions difficilement réductibles celle qui existe entre apport en propriété et apport en jouissance. Dans le premier cas, l'apport prend la forme d'une aliénation, dans le second, il prend la forme d'une simple mise à disposition. Par conséquent, si d'un côté, l'apporteur s'expose à un véritable appauvrissement lié à la non-récupération de la somme ou du bien apporté, de l'autre, l'apporteur est assuré de récupérer sa force de travail ou son bien, sa perte pouvant alors se limiter à la non-rémunération de son apport⁴⁸⁷.

Afin de concilier ces deux formes d'apport, on pourrait envisager d'employer le terme « immobiliser », solution adoptée par M. Lagarde dans son article précédemment évoqué, pour qui l'acte d'investissement se définit comme « l'acte par lequel un individu immobilise un actif, en général du numéraire, en vue d'obtenir un accroissement, au moins en valeur, de celui-ci »⁴⁸⁸. En l'occurrence, l'emploi du terme présenterait le mérite de renvoyer à l'idée de privation ou de renonciation, et plus précisément encore, à l'idée d'indisponibilité⁴⁸⁹. Et, en effet, les dictionnaires usuels définissent l'immobilisation par référence au concept d'indisponibilité. On peut notamment lire que le verbe « immobiliser » signifie « [p]lacer, investir et, par là, rendre indisponible »⁴⁹⁰ ou « rendre indisponible [des capitaux] par le placement qu'on en fait »⁴⁹¹. Cependant, dans le langage économique et financier, le terme « immobiliser » évoque immédiatement la notion d'immobilisation au sens comptable, notion qui se définit moins par la référence à l'indisponibilité que par une vocation à se maintenir durablement dans l'entreprise⁴⁹². Deux commercialistes du début du XX^e siècle écrivaient ainsi que les valeurs immobilisées « constituent la partie de l'actif, engagée dans l'entreprise à titre permanent, qui n'est destinée à être

⁴⁸⁶ V. *supra*, n° 67.

⁴⁸⁷ C'est le cas dans les SARL et les SAS.

⁴⁸⁸ X. Lagarde, « L'acte d'investissement », art. préc., n° 11 ; *adde*, dans le même sens, E. Le Dolley, « La durabilité de l'investissement, Nouvelle vertu fiscale ? », *RD bancaire et fin.* 2012, alerte 20. Le terme « immobilisation » est également employé dans certaines définitions financières de l'investissement. Cf. P. Conso, R. Lavaud, B. Colasse et J.-L. Foussé, *Dictionnaire de gestion financière*, Dunod, 3^e éd., 1984, v° « Investissement » ; P. Conso et F. Hemici, *Gestion financière...*, *op. cit.*, p. 404.

⁴⁸⁹ V. en ce sens, X. Lagarde, « L'acte d'investissement », art. préc., n° 11.

⁴⁹⁰ CNRS, *Trésor de la langue française informatisé*, v° « Immobiliser ».

⁴⁹¹ *Le Petit Robert*, v° « Immobiliser ».

⁴⁹² Cf., par ex., R. Savatier, *Le droit comptable au service de l'homme*, Dalloz, 1969, n° 190 ; P. Lassègue, *Gestion de l'entreprise et comptabilité*, Dalloz, 11^e éd., 1996, p. 344 ; J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, PUAM, 2014, préf. J. Mestre, n° 177.

réalisée que lors de l'expiration ou de la liquidation de la société »⁴⁹³. La valeur inconsciente du mot « immobilisation » éclipse donc l'idée d'indisponibilité. En outre, cette proximité avec le terme « immobilisation » de la comptabilité d'entreprise risquerait de favoriser une confusion entre l'investissement au sens juridique et l'immobilisation au sens comptable, alors que les deux notions ne correspondent pas parfaitement. Il faut par conséquent en venir à l'évidence : la définition de l'investissement appelle un autre terme.

B. Le terme retenu

93. Le choix du mot « engagement ». Au fond, le terme le plus adapté est sans doute le verbe « engager », et le substantif « engagement » qui en est dérivé. C'est d'ailleurs la solution retenue dans de nombreux ouvrages de finance⁴⁹⁴ et en matière juridique dans le *Vocabulaire Capitain*⁴⁹⁵. Dans son sens économique, « engager » signifie « mettre », « placer », « affecter » de l'argent dans quelque chose⁴⁹⁶. On peut ainsi « engager ses économies dans [une] opération financière »⁴⁹⁷ ou « [e]ngager ses capitaux dans une entreprise industrielle »⁴⁹⁸. Trois arguments plaident pour l'adoption de ce terme dans la définition de l'investissement.

94. Le mot « engagement » possède une signification dynamique. Le premier argument est que, contrairement à des mots tels qu'« immobilisation », « renonciation », « privation », « dépossession » ou « dessaisissement », il revêt un sens particulièrement actif, qui apparaît en parfait accord avec le caractère dynamique de l'opération d'investissement. Ce dynamisme résulte en tout premier lieu de ce que, par opposition à certains des termes cités, dans son sens économique le terme « engagement » n'est pas employé dans la forme pronominale qui implique parfois une idée de repli sur soi-même. Mais ce dynamisme résulte surtout des connotations inconscientes du terme « engagement » liées à sa polysémie. À cet égard, il convient de noter que, bien souvent, la compréhension individuelle de chacun des sens d'un mot s'enrichit des autres sens du mot. Or, en l'occurrence, on peut relever que, dans plusieurs de ses acceptions, le mot « engagement » revêt un sens véritablement dynamique. C'est le cas en matière sportive où l'engagement physique d'une équipe renvoie à une idée de poussée vers l'avant. De même, dans le sport hippique, l'engagement des postérieurs sous la masse est une condition d'un mouvement en avant harmonieux. Enfin, le mot « engagement » au sens politique présente encore un sens dynamique. Dans cette acception, il est la « [p]articipation *active*, par une option

⁴⁹³ C. Houpin et H. Bosvieux, *Traité général des sociétés et des associations*, t. 2, Sirey, 6^e éd., 1927, n° 1384.

⁴⁹⁴ P. Conso et alii, *Dictionnaire de gestion financière*, *op. cit.*, v° « Investissement » ; G. Depallens, *Gestion financière de l'entreprise*, Sirey, 11^e éd., par J.-P. Jobard, 1997, p. 663 ; R. Gillet, J.-P. Jobard, P. Navatte et Ph. Raimbourg, *Finance*, Dalloz, 2^e éd., 2003, p. 6 ; P. Conso et F. Hemic, *Gestion financière...*, *op. cit.*, p. 404 ; P. Barneto et G. Gregorio, *Finance*, Dunod, 2^e éd., 2009, p. 316. Adde, L. Thévenot, « Les investissements de forme », in *Conventions économiques*, PUF, 1985, p. 21, spéc. p. 26.

⁴⁹⁵ G. Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v° « Investissement ».

⁴⁹⁶ *Encyclopédie Larousse*, 1995, v° « Engager ».

⁴⁹⁷ *Ibid.*

⁴⁹⁸ CNRS, *Trésor de la langue française informatisé*, v° « Engager ».

conforme à ses convictions profondes, à la vie sociale, politique, religieuse ou intellectuelle de son temps »⁴⁹⁹. Le terme est alors présenté comme recelant trois composantes – l'implication, la responsabilité et l'ouverture sur l'avenir⁵⁰⁰ – qui, certes dans des acceptations quelque peu différentes, correspondent parfaitement à la notion d'investissement. On le voit donc, aussi bien dans son sens directement perceptible que dans ses connotations plus inconscientes, le mot « engagement » implique une idée de mouvement vers l'avant qui s'accorde bien avec le sens du mot « investissement ».

95. Le mot « engagement » contient une idée d'indisponibilité. Le second argument en faveur du choix du terme « engagement » est qu'il exprime, de manière tout à la fois certaine mais suffisamment légère pour ne pas casser l'idée de mouvement, une idée de contrainte. Une telle connotation résulte de la formation historique du verbe « engager ». Au XII^e siècle, conformément à son étymologie, le verbe signifiait « mettre en gage »⁵⁰¹. Au XVI^e siècle, par dérivation, le terme a pris le sens figuré de « faire pénétrer dans quelque chose qui ne laisse pas libre »⁵⁰². Cette acception est bien illustrée dans l'expression « engager le fer » qui, au sens propre, signifie « saisir avec le fort de son épée le faible de celle de son adversaire, de manière qu'il ne puisse plus détourner le fer »⁵⁰³. Par son origine même, le verbe « engager » renferme donc l'idée de contrainte et de résistance. Encore aujourd'hui, il arrive d'ailleurs que la définition économique du terme soit présentée dans un sens où cette connotation a subsisté. « Engager » signifierait ainsi : « [f]aire entrer... dans une entreprise ou une situation qui ne laisse pas libre »⁵⁰⁴.

Cette signification correspond évidemment à l'idée d'investissement puisque celui qui investit n'est plus entièrement libre d'employer la valeur investie à sa guise. Son investissement la rend indisponible à d'autres emplois. L'affirmation est évidente lorsque l'apport consiste en une simple mise à disposition. L'apport en jouissance d'un appartement interdit ainsi de l'habiter et l'apport en jouissance d'un fonds de commerce empêche d'en tirer les revenus fixes que permettrait une location-gérance. De même, l'apport en industrie dérobe l'apporteur à l'oisiveté et lui interdit le salariat⁵⁰⁵. L'affirmation vaut également lorsque l'investisseur aliène une valeur en contrepartie d'un titre. L'apporteur en numéraire, tout comme l'acquéreur de titres sociaux existants, immobilise une certaine somme pour la durée de son investissement. Tant qu'il reste associé, les sommes déboursées lui demeurent indisponibles et il pourra seulement les récupérer, directement, en provoquant la dissolution anticipée de la société, ou, indirectement, en cédant ses titres. Enfin, l'affirmation est encore vraie lorsque l'investissement est irrécupérable. Dans ce cas, l'indisponibilité est définitive.

⁴⁹⁹ *Ibid.*, v^o « Engagement ».

⁵⁰⁰ *Encyclopædia Universalis* (www.universalis-edu.com), v^o « Engagement », par J. Ladrière, J. Lecarme et C. Moatti.

⁵⁰¹ *Le Robert, Dictionnaire historique de la langue française*, 2012, v^o « Engager ».

⁵⁰² *Ibid.*

⁵⁰³ *Dictionnaire de l'Académie française*, 9^e éd., 2005, v^o « Engager ».

⁵⁰⁴ *Le Robert, Dictionnaire culturel en langue française*, 2005, v^o « Engager ».

⁵⁰⁵ C. civ., art. 1843-3, al. 6 : « L'associé qui s'est obligé à apporter son industrie à la société lui doit compte de tous les gains qu'il a réalisés par l'activité faisant l'objet de son apport ».

96. Le mot « engagement » revêt un sens très large. Le troisième argument en faveur de l'emploi du terme « engagement » est sans doute le principal. Il tient à son caractère singulièrement large. D'abord, il peut avoir pour objet toutes les valeurs que l'on a envisagées jusqu'à présent. Des sommes d'argent peuvent évidemment être engagées. C'est ainsi que, dans le langage courant, on parle d'« engager des dépenses », et l'expression est aussi employée dans le droit des finances publiques, où il désigne l'« acte par lequel un organisme public crée ou constate à son encontre une obligation de laquelle résulte une charge »⁵⁰⁶. Il est également possible d'« engager » un bien dès lors que l'engagement, au sens initial de « mise en gage », s'applique nécessairement à un bien. La force de travail peut encore être « engagée » puisque l'article 1780 Code civil envisage le louage de la force de travail à travers l'expression « engager ses services ». Par conséquent, l'étude des différents sens du verbe « engager » montre que toute forme de valeur peut effectivement être « engagée ».

Ensuite, le caractère très large de la signification du terme « engagement » résulte de son aptitude à embrasser des types d'actions très différents. L'engagement peut ainsi être synonyme d'« aliénation ». Car, contrairement au verbe « apporter », le verbe « engager » ne renferme pas l'idée d'une vocation de la chose à retourner dans le patrimoine du sujet. Ceci étant, à l'inverse, il n'exclut pas non plus que la chose puisse retourner dans le patrimoine du sujet. Le verbe « engager » peut de la sorte être synonyme du verbe « exposer », et correspondre à un apport en propriété, ou du verbe « mettre à disposition », et correspondre à un apport en jouissance ou en industrie.

97. Conclusion du chapitre. Les développements qui précèdent conduisent à la conclusion que l'investissement porte sur des choses qui par-delà leur diversité – monnaie, bien matériel ou immatériel, force de travail et autres – représentent toutes une valeur. Ainsi, il n'y a pas d'investissement qui n'ait pour source une valeur. Cela se vérifie aussi bien en droit des sociétés, où les apports dépourvus de valeur sont considérés comme fictifs, qu'en droit de l'investissement où sont seuls susceptibles de participer à un investissement au sens de la Convention de Washington les apports qui représentent une certaine valeur. Il convient toutefois de préciser que si l'investissement doit porter sur une chose qui présente une valeur, l'importance de cette valeur est en revanche indifférente. Autrement dit, un « petit investissement » n'en demeure pas moins un investissement, ce qui paraît d'ailleurs cohérent avec le fait que la législation sur le droit *sui generis* du producteur de bases de données exige la réalisation d'un investissement « substantiel ». Cette précision apparaîtrait en effet redondante si le caractère substantiel relevait en tout état de cause de l'essence de l'investissement.

En outre, pour qu'il y ait investissement il faut par définition que cette valeur soit investie, ce qui suppose un acte juridique, c'est-à-dire soit un contrat – tel un contrat d'acquisition de droits sociaux ou un contrat de construction d'une usine –, soit un engagement unilatéral – telle la création d'une EURL comprenant un certain nombre d'apports ou la souscription de titres sociaux en période de constitution de la

⁵⁰⁶ G. Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v^o « Engagement », déf. 6.

société. C'est à travers cet acte juridique qu'est engagée la valeur sur laquelle porte l'investissement. Et, là encore, plusieurs formes sont possibles. Il peut s'agir d'une simple mise à disposition, d'un apport en propriété mais également d'une dépense irrécouvrable, l'unité de toutes ces formes d'investissement se trouvant dans l'idée d'engagement.

98. Conclusion du titre. De l'analyse du critère de l'apport, il résulte un double enseignement.

Le premier est négatif : il consiste à dire que l'investissement ne saurait être défini par référence à l'acquisition d'un bien. Ceci étant, cet enseignement qui, globalement envisagé, est négatif n'en recèle pas moins en son sein des enseignements accessoires qui, au contraire, ont une valeur tout à fait positive. On a ainsi vu que l'investissement peut porter sur tout type de bien et notamment des biens que l'intuition aurait tendance à rendre incompatibles avec l'investissement. C'est le cas des stocks qui, envisagés individuellement, ne sauraient être qualifiés d'investissements, mais qui – envisagés dans leur ensemble comme une universalité de fait – peuvent être l'objet d'un investissement. On a également constaté que la qualification d'investissement vaut tout autant pour l'acquisition de biens de nature productive que pour l'acquisition de biens de nature financière. Enfin, il est apparu que la qualification d'investissement était sans lien avec l'existence d'un pouvoir, ce qui signifie à la fois que la qualification d'investissement n'est pas subordonnée à l'acquisition d'un pouvoir et que, réciproquement, la qualification d'investissement n'est pas exclue du fait de l'acquisition d'un pouvoir.

Le second enseignement est au contraire entièrement positif puisqu'il consiste à identifier les éléments de base de la définition de l'investissement. Il en existe trois. D'abord, l'objet de l'investissement : l'investissement porte toujours sur une valeur. L'enseignement est ici simple, il peut être résumé en paraphrasant la formule classique employée pour rendre compte du principe de la réparation intégrale du préjudice : peuvent être l'objet d'un investissement toutes les choses qui présentent une valeur mais uniquement les choses qui présentent une valeur. Ensuite, la nature de l'investissement : l'investissement est un acte juridique. Pour continuer sur la même formule, tous les actes juridiques ne sont pas susceptibles d'être qualifiés d'investissements, mais seuls des actes juridiques peuvent être qualifiés d'investissements. Enfin, le contenu de l'acte d'investissement : l'investissement consiste en un engagement, l'engagement d'une valeur. Il n'y a donc investissement que lorsqu'il y a engagement d'une valeur, mais tout engagement d'une valeur n'est pas nécessairement constitutif d'un investissement. Cette qualification dépend en effet de l'incertitude de l'enrichissement de la personne qui engage la valeur, question à laquelle on s'attachera à présent.

TITRE II

L'INCERTITUDE DE L'ENRICHISSEMENT

99. L'insuffisance de la seule référence au risque. Pour les raisons que l'on connaît, c'est dans la jurisprudence du CIRDI que la question de la définition de l'investissement s'est posée avec la plus grande acuité. Or, dans ce domaine, la potentialité de profit n'est jamais évoquée directement. En effet, parce qu'ils se focalisent sur le risque de perte, les tribunaux CIRDI sont naturellement conduits à éclipser la considération pour la chance de gain. On peut penser qu'une telle attitude n'est pas opportune. Car, comme on a pu l'écrire, « ce qui fait l'essence de l'aléa, c'est la nécessaire balance entre risque de perte, d'un côté, et chance de gain, de l'autre côté : en droit, l'un ne va pas sans l'autre, ils sont les corollaires nécessaires composant la structure même de l'aléa »⁵⁰⁷. Ainsi, en évoquant exclusivement l'aspect négatif de l'aléa propre à l'investissement, les tribunaux négligent son aspect positif et prennent la partie pour le tout. On privilégiera donc une étude plus générale consacrée à la possibilité d'enrichissement, laquelle inclut à la fois le risque de perte et la chance de gain. La seule considération pour la possibilité d'un enrichissement se révélera néanmoins insuffisante (chapitre I), ce qui justifiera d'affiner le critère en mettant en avant l'existence d'une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation (chapitre II).

⁵⁰⁷ A. Bénabent, « Observations finales » in *L'aléa*, Dalloz, 2011, p. 99, spéc. p. 101.

CHAPITRE I

UNE POSSIBILITÉ D'ENRICHISSEMENT

100. La nécessité d'une analyse exclusivement juridique. Quel rapport l'investissement entretient-il avec la possibilité d'enrichissement ? Est-ce un rapport de nécessité ou de pur hasard ? Des éléments de réponse pourraient être cherchés dans la signification courante du terme. Toutefois, la consultation des dictionnaires usuels n'est finalement d'aucun secours parce que, même si la recherche d'un profit semble mise en avant dans la plupart des définitions, d'autres n'y font pas référence. Du verbe investir, on peut ainsi relever la définition suivante : « [e]mployer une somme d'argent à l'achat ou à l'aménagement d'un bien meuble ou immeuble »⁵⁰⁸. Dans ce sens, l'investissement s'entend d'une dépense affectée à un usage déterminé, tout comme le verbe pronominal « s'investir » s'entend d'un effort dirigé vers un but déterminé⁵⁰⁹.

La stérilité de la démarche pourrait alors inciter à se tourner vers les ouvrages d'économie, de finance et de comptabilité. Cependant, là encore, cette consultation n'apparaît d'aucun secours. Car, alors que les auteurs de finance et de comptabilité d'entreprise définissent l'investissement par référence à l'enrichissement⁵¹⁰, les auteurs d'économie et de comptabilité nationale le définissent par référence à la production⁵¹¹. Au fond, le constat n'est pas très étonnant : chaque discipline adapte la notion à ses préoccupations et la plie à ses besoins. Mais la contradiction qui en résulte empêche toute conclusion.

La réponse à la question ne saurait donc être obtenue autrement que par une analyse proprement juridique de l'investissement. Or, une telle analyse ne conduit pas à une réponse parfaitement uniforme. Elle révèle que si la qualification d'investissement implique une possibilité d'enrichissement (section I), toute possibilité d'enrichissement n'autorise pas la qualification d'investissement (section II).

⁵⁰⁸ CNRS, *Trésor de la langue française informatisé* (www.cnrtl.fr), v^o « Investir », sens 3.

⁵⁰⁹ Le dictionnaire de l'Académie française en proscriit cependant l'usage, appelant à y substituer les verbes « se consacrer » ou « s'adonner » (9^e éd., 2005, v^o « Investir »).

⁵¹⁰ V. par ex., J.-L. Vauzanges, « L'investissement et l'entreprise », *Revue économique*, 1956, p. 568, spéc. p. 569 ; E. Malinvaud, *Initiation à la comptabilité nationale*, INSEE, 4^e éd., 1973, p. 28 et 29 ; J. Ibarrola et N. Pasquarelli, *Nouveau dictionnaire économique et social*, Éditions sociales, 1981, v^o « Investissement » ; R. Barre et F. Teulon, *Économie politique*, t. 1, PUF, 15^e éd., 1997, p. 361 ; B. Guerrien, *Dictionnaire d'analyse économique*, La découverte, 3^e éd., 2002, v^o « investissement » ; E. Archambault, *Comptabilité nationale*, Économica, 6^e éd., 2003, p. 83 et 84 ; P. Villieu, *Macroéconomie : l'investissement*, La découverte, 2^e éd., 2007, p. 4.

⁵¹¹ V. par ex., D. Quirin, *L'investissement*, Dunod, trad. J. Semah, 1973, p. 1 ; P. Conso, R. Lavaud, B. Colasse et J.-L. Foussé, *Dictionnaire de gestion financière*, Dunod, 3^e éd., 1984, v^o « Investissement » ; J.-Y. Eglem et H. Stolowy (dir.), *Les mécanismes comptables de l'entreprise*, Monchrestien et Gualino, 3^e éd., 1998, p. 169 ; R. Gillet, J.-P. Jobard, P. Navatte et Ph. Raimbourg, *Finance*, Dalloz, 2^e éd., 2003, p. 6 ; P. Barneto et G. Gregorio, *Finance*, Dunod, 2^e éd., 2009, p. 316.

SECTION I

LA QUALIFICATION D'INVESTISSEMENT IMPLIQUE UNE POSSIBILITÉ D'ENRICHISSEMENT

101. Possibilité et volonté d'enrichissement. Dans une ancienne édition de son traité de droit commercial, le professeur Paul Didier écrivait que « [l']investissement se définit... comme une dépense motivée par l'espérance de recettes ultérieures »⁵¹². Il laissait entendre par là qu'en matière juridique, la possibilité d'enrichissement joue un rôle essentiel dans la qualification d'investissement (I). Mais parce qu'il évoque « l'espérance » de recettes, la question se pose également de savoir si la qualification d'investissement implique uniquement une possibilité d'enrichissement ou si, de manière complémentaire, elle implique aussi un désir d'enrichissement, ce qui revient à s'interroger sur l'influence de la volonté sur la qualification (II).

I. Le rôle de l'enrichissement dans la qualification

102. Rapprochement entre société et investissement. « [D]e quelle nature doit être [l]e bénéficié poursuivi par la société ? Est-ce nécessairement un bénéficié matériel, un gain pécuniaire ? ou bien doit-on faire entrer en ligne de compte les avantages moraux, les jouissances d'affection, les distractions naturelles que peut procurer une association ? »⁵¹³. Les mêmes questions, posées au sujet de la société, peuvent être formulées au sujet de l'investissement. Intuitivement, on perçoit bien que l'objectif de l'investissement est l'accroissement du patrimoine, car tous les exemples évoqués jusqu'à présent – et, en tout premier lieu, l'apport en société – avaient pour objet un enrichissement. Cela signifierait que les actes insusceptibles de permettre un enrichissement ne sauraient être qualifiés d'investissements (A). Mais cela signifierait également que les actes exclusivement susceptibles d'empêcher un appauvrissement ne sauraient être qualifiés d'investissements (B). Reste alors à vérifier l'intuition.

A. La disqualification des actes insusceptibles de permettre un enrichissement

103. Le lien très étroit qui semble exister entre investissement et possibilité d'enrichissement est ignoré dans certaines utilisations du mot « investissement ». Fort heureusement, cet emploi malheureux est limité (1). Au contraire, le plus souvent un lien est établi de manière parfaitement justifiée entre investissement et possibilité d'enrichissement (2).

⁵¹² P. Didier, *Droit commercial*, t. 1, PUF, 3^e éd., 1999, p. 122. L'auteur poursuit en indiquant qu'« un investissement ne mérite d'être entrepris que si les recettes attendues sont au moins égales à la dépense initiale qu'elles impliquent ou, plus exactement, à ce que serait devenue entre-temps la somme dépensée si elle avait été placée à intérêt au lieu d'être investie ». Dans l'édition suivante de l'ouvrage, la référence à l'investissement a été abandonnée (v. P. Didier et Ph. Didier, *Droit commercial*, t. 1, Economica, 2005, n° 243 ter).

⁵¹³ R. Troplong, *Du contrat de société*, t. 1, C. Hingray, 1843, n° 12. Le mot « association » n'est bien entendu pas pris ici au sens moderne de groupement constitué dans un but différent du partage des bénéfices.

1. Relativisation de l'indifférence quant à la possibilité d'enrichissement

104. L'ignorance contestable des liens nécessaires entre investissement et perspective d'enrichissement. En législation comme en jurisprudence, il arrive que le mot « investissement » soit appliqué à des situations dans lesquelles une dépense est effectuée sans qu'un enrichissement futur soit attendu. On pourrait en déduire que la notion d'investissement est déconnectée de toute idée d'enrichissement et que c'est seulement de manière fortuite que l'investissement est associé à la recherche d'un enrichissement. Toutefois, l'étude montre que lorsque le mot « investissement » est déconnecté de la recherche d'un enrichissement, son emploi ne constitue bien souvent qu'une facilité de langage. La remarque vaut tant en matière législative (a) qu'en matière jurisprudentielle (b).

a. Exemples tirés de la législation de droit public

105. Lorsque, de manière ponctuelle, le législateur applique le terme « investissement » à des situations dans lesquelles aucun enrichissement n'est attendu, son emploi est en général critiquable. Deux exemples tirés du droit public le montrent bien⁵¹⁴.

106. Investissement et « 1 % culturel ». Après la Révolution, l'État a repris le rôle de mécène qu'assumaient précédemment le clergé et la noblesse⁵¹⁵. Cette attitude a été institutionnalisée en 1951⁵¹⁶ à travers l'adoption d'une réglementation qu'il est convenu de désigner sous l'appellation « 1 % culturel »⁵¹⁷. À l'origine, le « 1 % culturel » ne s'appliquait qu'à l'État, mais il a par la suite été étendu aux collectivités territoriales par une loi de 1983⁵¹⁸. Désormais, les établissements publics sont également soumis à l'obligation, à l'exception des établissements publics à caractère industriel et commercial et les établissements publics de santé⁵¹⁹. Le dispositif consiste à imposer qu'une somme correspondant à 1 % du coût hors taxe des travaux de construction ou de réhabilitation commandés par des personnes publiques soit consacrée à l'insertion d'œuvre d'art dans les ouvrages réalisés.

⁵¹⁴ V. égal., C. com., art. 750-1-1 (« investissements » dans l'accès des personnes handicapées aux magasins) ; C. envir., D. 211-54 (« investissement » en vue de réduire les pollutions dues aux effluents d'élevage) ; C. rur., art. D. 344-1 (« investissements » dans l'amélioration de l'environnement, les conditions d'hygiène et les Normes en matière de bien-être des animaux des exploitations agricoles). Dans toutes ces situations, les « investissements » n'ont pas pour objet le profit.

⁵¹⁵ J.-M. Pontier, « Le 1 % culturel », in *Écrits en hommage à P.-L. Frier*, Publications de la Sorbonne, 2010, p. 301, spéc. p. 302.

⁵¹⁶ Arrêté, 18 mai 1951, « Réglementation d'utilisation de crédits pour des travaux de décoration dans les bâtiments d'enseignement », *JO* 17 juin 1951.

⁵¹⁷ Les expressions « 1 % décoratif » (J.-M. Pontier, « Le 1 % culturel », art. préc., p. 302) et « 1 % artistique » (F. Duret-Robert, *Droit du marché de l'art*, Dalloz, 6^e éd., 2015, n° 732) sont également employées.

⁵¹⁸ L. n° 83-663, 22 juill. 1983, « complétant la loi n° 83-8 du 7 janvier 1983 relative à la répartition de compétences entre les communes, les départements, les régions et l'État », *JO* 23 juill. 1983, art. 59.

⁵¹⁹ Décret n° 2002-677, 29 avr. 2002, « relatif à l'obligation de décoration des constructions publiques et précisant les conditions de passation des marchés ayant pour objet de satisfaire cette obligation », *JO* 2 mai 2002, art. 1^{er}.

Or, ce qui peut être relevé, c'est que dans la disposition applicable aux collectivités territoriales la référence aux « travaux » est abandonnée au profit d'une référence à l'« investissement ». L'article L. 1616-1 du Code général des collectivités territoriales dispose en effet que « [l]es communes, les départements et les régions doivent consacrer 1 % du montant de *l'investissement* à l'insertion d'œuvres d'art dans toutes les constructions qui faisaient l'objet [à la date de publication de la loi du 22 juillet 1983] de la même obligation à la charge de l'État ». Le mot « investissement » est donc ici utilisé alors qu'il désigne la réalisation de travaux qui *a priori* n'ont pas un enrichissement pour objet. Ceci étant, le mot ne semble pas avoir été choisi avec une particulière minutie, comme tendrait à le montrer le fait que dans le texte applicable à l'État, modifié postérieurement à l'adoption du texte applicable aux collectivités territoriales, l'expression traditionnelle « coûts des travaux » a été préférée à celle de « montant de l'investissement ». Par conséquent, on peut penser que la référence à l'investissement constituait en réalité une facilité de langage. Et l'on va voir maintenant que, dans l'expression « section d'investissement », cette référence constituerait plutôt une approximation.

107. Section d'investissement et section de fonctionnement. Il existe une distinction essentielle dans le budget des collectivités territoriales entre ce qui était initialement désigné sous l'appellation « section ordinaire » et ce qui était désigné sous l'appellation « section extraordinaire ». Cette terminologie fut employée dès 1934 dans un décret-loi, puis elle fut reprise dans le Code de l'administration communale de 1957⁵²⁰. Par la suite, une loi de 1970 substitua aux termes initiaux l'opposition entre « section de fonctionnement » et « section d'investissement »⁵²¹ qui demeure aujourd'hui. On la retrouve en particulier à l'article L. 2311-1 du Code général des collectivités territoriales, lequel dispose que « [l]e budget de la commune est établi en section de fonctionnement et section d'investissement, tant en recettes qu'en dépenses »⁵²². L'importance de cette division tient notamment à la mise en œuvre du « principe de précaution » qui veut que les collectivités territoriales ne puissent pas céder des actifs ou emprunter pour financer les simples dépenses de fonctionnement⁵²³.

Dans notre perspective, l'opposition est intéressante parce qu'elle conduit à intégrer à la notion d'investissement des dépenses qui n'ont pas vocation à permettre un enrichissement. En effet, sont considérées comme « investissements » au sens de l'expression « section d'investissement » toutes les dépenses en capital⁵²⁴. Le Guide du maire, publié par la Direction générale des collectivités territoriales, indique ainsi

⁵²⁰ L. Saïdj, « Les techniques budgétaires, principes communs », *Encyclopédie des collectivités locales*, Dalloz, 2010, n° 7.

⁵²¹ L. n° 70-1297, 31 déc. 1970, « sur la gestion municipale et les libertés communales », *JO* 1^{er} janv. 1971, art. 9.

⁵²² Cette opposition se retrouve dans des termes exactement identiques au sujet des départements (CGCT, art. L. 3311-1) et des régions (CGCT, art. L. 4311-1). V. égal., pour le budget des universités, C. éduc., art. R. 719-54 et R. 719-116.

⁵²³ L. Saïdj, « Les techniques budgétaires... », fasc. préc., n°s 11 et 58.

⁵²⁴ L. Philip (dir.), *Dictionnaire encyclopédique de finances publiques*, Economica, 1991, v^{is} « Investissement public » ; P.-M. Gaudemet et J. Molinier, *Finances publiques*, t. 1, Montchrestien, 7^e éd., 1996, n° 45.

que la section de fonctionnement « retrace toutes les opérations de dépenses et de recettes nécessaires à la gestion courante et régulière de la commune, c'est-à-dire celles qui reviennent chaque année », par opposition à la section d'investissement, laquelle « retrace les dépenses et les recettes ponctuelles qui modifient de façon durable la valeur du patrimoine »⁵²⁵. L'explication donnée dans ce texte fait apparaître une certaine indécision dans le sens à donner à la distinction puisque deux critères différents semblent pris en compte : le caractère habituel de la dépense ou de la recette et la modification durable du patrimoine. L'explication s'en trouve sans doute dans une difficulté à se détacher pleinement de l'ancienne distinction entre la section ordinaire et la section extraordinaire pour adhérer à une distinction plus proche de la comptabilité privée entre la catégorie des charges et la catégorie des immobilisations. En réalité, c'est le critère de l'incidence durable sur le patrimoine de la collectivité qui devrait être employé⁵²⁶. Toujours est-il que, quel que soit le critère appliqué, certains travaux dont la fonction n'est pas d'être rentables – telles l'amélioration du réseau routier ou la construction d'un centre culturel⁵²⁷ – sont considérés comme des investissements et ils intègrent donc la section correspondante. Faut-il alors prendre cette insertion au sérieux ? Là encore, il ne nous semble pas, car le mot « investissement » exprime finalement assez mal le sens attribué à l'expression « section d'investissement ». Ainsi, dès lors que la section d'investissement a vocation à accueillir l'ensemble des dépenses et des recettes qui modifient durablement la physionomie du patrimoine, peut-être aurait-il mieux fallu la dénommer « section d'immobilisation » ou conserver l'ancienne terminologie. Le législateur n'est toutefois pas seul à employer le mot « investissement » sans que la perspective d'un profit y soit associée. Bien que ce soit plus rare, cela arrive également au juge.

b. Exemples tirés de la jurisprudence de droit civil

108. En jurisprudence, la déconnexion du terme « investissement » par rapport à l'idée de profit est somme toute relativement rare. Il est néanmoins possible d'en trouver des exemples dans deux arrêts rendus à propos de la détermination des conséquences d'une séparation sur une indivision. Dans le premier, le couple était marié et c'est pourquoi il est fait référence à la contribution aux charges du mariage. Au contraire, les membres du couple qui s'opposait dans la seconde affaire n'avaient jamais été mariés. C'est donc la théorie des impenses qui est mobilisée par les juges.

⁵²⁵ *Guide du Maire*, 2014, « Gérer votre budget », p. 10 et 11 (disponible en ligne à l'adresse : www.collectivites-locales.gouv.fr). V. égal., dans le même sens, mais de manière plus précise, Instr. n° 06-022-M14, 5 avr. 2006, p. 31, qui indique que la section de fonctionnement « retrace les dépenses et les recettes nécessaires au fonctionnement courant des services communaux », alors que la section d'investissement « retrace les dépenses et les recettes relatives à des opérations qui se traduisent par une modification de la consistance ou de la valeur du patrimoine de la commune ou d'un tiers bénéficiant d'une subvention de la commune ».

⁵²⁶ V., optant clairement pour ce critère, P.-M. Gaudemet et J. Molinier, *Finances publiques, op. cit., loc. cit.* ; L. Saïdj, « Les techniques budgétaires... », fasc. préc., n° 14.

⁵²⁷ L. Philip, *Finances publiques, op. cit.*, n° 73.

109. Investissement et charges du mariage. On sait que, du simple fait de leur union, les époux s'obligent à contribuer aux charges du mariage à proportion de leurs facultés respectives⁵²⁸. Cela signifie que chaque époux doit, soit par le financement de dépenses, soit par des tâches matérielles, assumer sa part des charges nées de la vie commune. À défaut de stipulation particulière dans le contrat de mariage⁵²⁹, l'hypothèse qui pose difficulté à ce sujet est la situation dans laquelle des époux acquièrent un bien de manière indivise, mais où seul l'un des deux en paie le prix. En effet, il est fréquent qu'au moment de la liquidation du régime matrimonial, l'époux *solvens* agisse en remboursement. Dans ce cas, ou bien le juge considère que le paiement correspondait à l'obligation de contribution aux charges – et la demande est rejetée – ou bien le juge considère que le paiement n'intégrait pas la contribution aux charges – et la demande est accueillie.

C'est précisément cette hypothèse que la Cour de cassation a eu à connaître dans une affaire ayant donné lieu à un arrêt du 18 décembre 2013. En l'occurrence, deux époux mariés sous le régime de la séparation de biens avaient acquis en indivision un terrain sur lequel ils avaient édifié une résidence secondaire, ces opérations ayant été exclusivement financées par le mari. Quelques années plus tard, celui-ci assigne son épouse en révocation de la donation indirecte qu'il lui aurait consentie en s'acquittant seul du prix d'acquisition du terrain et des travaux de construction. Sa demande est cependant rejetée par la cour d'appel de Bordeaux, laquelle considère que le paiement des dépenses d'acquisition et de construction représentait un coût réduit en comparaison des autres acquisitions effectuées par le mari en cours de vie commune et que, en conséquence, ces dépenses devaient être considérées comme des charges du mariage⁵³⁰. Sur pourvoi du mari, la décision est approuvée. La Cour de cassation indique en effet que « la contribution aux charges du mariage, distincte, par son fondement et par son but, de l'obligation alimentaire, *peut inclure des dépenses d'investissement ayant pour objet l'agrément et les loisirs du ménage* ». Or, en l'occurrence, l'activité de l'époux lui procurait d'importants revenus, si bien que l'acquisition d'une résidence secondaire participait de l'exécution de son obligation de contribuer aux charges du mariage⁵³¹.

L'arrêt oppose donc l'obligation de secours, dont l'objet est seulement alimentaire⁵³², à l'obligation de contribuer aux charges du mariage, dont l'objet inclut également le superflu. Sur ce point, la solution n'est pas nouvelle⁵³³. L'arrêt présente toutefois la particularité de soutenir implicitement que des dépenses d'agrément et de loisir peuvent constituer un investissement alors que, par hypothèse, aucun enrichissement n'en est attendu. À suivre la Cour de cassation, l'investissement pourrait

⁵²⁸ C. civ., art. 214, al. 1.

⁵²⁹ Cf. A. Depondt, « Pour un renouveau des contrats de mariage », *Gaz. Pal.* 2012, n° 77, p. 15, spéc. p. 17, lequel évoque la possibilité de qualifier de « dépenses du mariage » certains investissements, le mot étant pris dans le sens excessivement large que lui donne la Cour de cassation en ce domaine.

⁵³⁰ CA Bordeaux, 1^{re} civ. A, 31 janv. 2012, n° 10/00397, *LexisNexis*.

⁵³¹ Cass. 1^{re} civ., 18 déc. 2013, n° 12-17.420, *Bull. civ. I*, n° 249 ; *JCP N* 2014, 1117, obs. F. Vauvillé ; *RJPF* 2014, n° 2, p. 27, obs. V. Égéa ; *RLDC*, n° 112, 2014, p. 65, obs. A. Paulin. V., depuis lors, Cass. 1^{re} civ., 5 oct. 2016, n° 15-25.944, à paraître au *Bull.*, *JCP G* 2016, 1099, qui exclut au contraire de la contribution aux charges du mariage l'investissement locatif destiné à constituer une épargne.

⁵³² C. civ., art. 212.

⁵³³ V. déjà en ce sens, Cass. 1^{re} civ., 20 mai 1981, n° 79-17.171, *Bull. civ. I*, n° 176.

ainsi avoir pour objet la jouissance privée de la chose acquise. Reste que l'on peut douter de la rigueur dont notre Haute juridiction fait preuve dans l'utilisation du terme « investissement ». En réalité, le terme semble ici pris comme synonyme de « dépense immobilière », de sorte qu'il n'est pas étonnant qu'aucune distinction ne soit faite à raison de l'affectation du bien immobilier à la réalisation d'un profit. Sans doute faut-il en conclure que la Cour de cassation n'a pas entendu donner au mot « investissement » tel qu'employé une véritable valeur juridique. Et l'on peut penser qu'il en a été de même lorsque la cour d'appel de Toulouse a sollicité le terme au sujet des impenses.

110. Investissement et impenses. La théorie des impenses permet à celui qui est tenu de restituer un bien dont il avait la possession d'obtenir l'indemnisation des dépenses réalisées en vue de son amélioration ou de sa conservation⁵³⁴. L'article 815-13 du Code civil en fait application au cas particulier de l'indivision en prévoyant l'indemnisation de l'indivisaire qui, par ses impenses, a amélioré l'état d'un bien indivis ou en a permis la conservation⁵³⁵. Dans l'hypothèse d'une amélioration, les impenses doivent être remboursées à hauteur de la plus-value, dans l'hypothèse d'une simple conservation, l'indemnisation doit correspondre au montant de la dépense⁵³⁶.

Les faits de l'espèce étaient très similaires à ceux de la précédente. En l'occurrence, des concubins avait acquis en indivision un terrain sur lequel ils ont fait construire une maison à usage d'habitation, ces deux opérations ayant été rendues possibles grâce à un prêt dont la concubine a assuré l'essentiel du remboursement. À la suite de la séparation des concubins, la concubine a introduit une action en liquidation de leurs intérêts patrimoniaux. Saisie de l'appel interjeté contre un premier jugement rendu par le tribunal de grande instance de Montauban, la cour d'appel de Toulouse a naturellement indiqué qu'en vue du règlement des comptes d'indivision, les règles de répartition ne pouvaient être affectées par une contribution aux charges de la vie commune qui n'existait pas à défaut d'union matrimoniale. Elle a donc exclusivement fondé son raisonnement sur l'article 815-13 du Code civil. À cet égard – et c'est le point qui nous intéresse –, elle a affirmé qu'« entendue de manière extensive, [la notion d'impenses] vise *tout investissement* au moyen de fonds personnels au profit de biens indivis »⁵³⁷. Elle en déduit que les remboursements des prêts relatifs à l'immeuble indivis par la concubine constituent des impenses qui lui ouvrent droit à une créance sur l'indivision d'un montant équivalent.

⁵³⁴ V. surtout M-C. Fayard, *Les impenses*, LGDJ, préf. R. Nerson, 1969, not., n° 4.

⁵³⁵ Considéré comme trop technique par un législateur soucieux de simplification, le mot « impense » a été remplacé en 2009 par le mot « dépense » (cf. L. n° 2009-526, 12 mai 2009, art. 10).

⁵³⁶ V. toutefois, sur l'interprétation actuelle de l'article 815-13 par la Cour de cassation, M. Grimaldi (dir.), *Droit patrimonial de la famille*, Dalloz, 5^e éd., 2014, n°s 251.341 et s..

⁵³⁷ CA Toulouse, 1^{er} ch. 2, 27 juin 2006, *JurisData* n° 311687.

On voit donc en tout cas que les impenses sont ici définies comme une forme d'investissement, alors même que leur objet n'est pas nécessairement la réalisation d'un profit. Et, justement, en l'espèce les impenses ne pouvaient avoir un tel objet puisque l'acquisition du terrain et l'édification d'une construction étaient destinées au logement du couple. Cependant, là encore le mot « investissement » n'était pas employé dans un sens véritablement juridique, mais plutôt dans un sens courant comme désignant un effort dirigé vers un objet bien déterminé. Pourrait ainsi tendre à le montrer le fait que dans d'autres décisions de cours d'appel, les mots « investissement » et « impenses » sont pris l'un pour l'autre⁵³⁸. Cette idée est par ailleurs renforcée par le fait qu'un auteur qui avait consacré aux impenses une importante étude il y a quelques années avait également fait une référence appuyée à ce terme d'« investissement », mais sans que l'emploi en soit justifié et sans qu'il apparaisse dans son index⁵³⁹, signe manifeste d'une absence de volonté d'ériger l'investissement en une véritable notion juridique.

En résumé, il apparaît que le mot « investissement » est parfois employé pour désigner des situations dans lesquelles il n'existe pas de perspective de profit. Toutefois, dans ces situations un élément d'approximation conduit à faire penser que le terme est employé de manière peu rigoureuse. Il s'en dégage le sentiment que l'emploi du terme « investissement » de manière déconnectée de l'idée d'enrichissement n'est bien souvent qu'une facilité de langage. Il convient donc en réalité d'associer la notion d'investissement à l'idée de potentialité d'enrichissement.

2. Importance de la considération pour la possibilité d'enrichissement

111. Même s'il arrive que le mot « investissement » soit déconnecté de toute potentialité d'enrichissement, il faut bien avoir à l'esprit que cette utilisation du mot est relativement rare. De manière parfaitement justifiée (b), le mot « investissement » est la plupart du temps associé à la recherche d'un enrichissement (a).

a. Une prise en compte prépondérante

112. L'abondance d'exemples. En matière juridique, les manifestations de rattachement de l'investissement à l'idée de recherche d'un enrichissement sont extrêmement nombreuses. Le lecteur en trouvera une multiplicité d'exemples dispersés dans l'ensemble de l'étude. Il ne saurait donc être ici question d'en esquisser une liste. On en donnera seulement deux exemples sélectionnés en raison du fait qu'ils pourraient *a priori* laisser penser à une déconnexion entre l'investissement et l'idée de profit. Il s'agit, d'une part, de l'investissement public (α) et, d'autre part, de l'investissement éthique (β).

⁵³⁸ V. par ex., CA Bourges, 1^{re} ch., 19 avr. 1999, *JurisData* n° 043195 ; CA Nîmes, 1^{re} ch. B, 4 mars 2008, n° 05/03093, *Légifrance* ; CA Toulouse, 2^e ch. 2, 23 nov. 2010, n° 09/01672, *Légifrance* ; CA Chambéry, 1^{re} civ., 3 janv. 2012, n° 11/01582, *Légifrance*.

⁵³⁹ M-C. Fayard, *Les impenses, op. cit.*, n° 2 : « toute personne ayant la maîtrise d'un bien a, de ce fait, l'occasion d'y effectuer des investissements qui en feront varier la valeur. Ce sont de tels investissements qu'on nomme des impenses... ». En outre, la première partie de l'étude est intitulée « L'exécution des impenses : la phase de l'investissement ».

a. Le cas de l'investissement public

113. « Investissement » contre « aide d'État ». Il n'est pas rare que l'État ou une entité publique prenne une position d'investisseur. Les raisons qui motivent ce choix sont de deux sortes. L'État peut d'abord investir pour faire fructifier ses excédents. Dans ce cas, l'investissement est généralement opéré hors des frontières. C'est là ce qu'on a désormais coutume d'appeler l'investissement souverain⁵⁴⁰, lequel peut poser difficulté lorsque l'État cesse d'investir dans une optique purement financière, mais intègre des objectifs stratégiques en faisant de son investissement un instrument politique⁵⁴¹. L'État peut également investir dans un but de soutien de ses entreprises. Dans ce cas, la difficulté tient aux exigences européennes de concurrence. Car, en entrant au capital d'entreprises privées en vue d'en favoriser la survie ou le développement, l'État rompt à leur profit l'égalité dans la concurrence. Parce qu'elle est susceptible de procurer un avantage économique aux entreprises concernées, une telle intervention pourrait entrer dans le champ d'application de la réglementation des aides d'État⁵⁴². L'aide serait alors considérée comme illicite si elle venait à affecter le commerce entre États membres et si elle faussait ou menaçait de fausser la concurrence⁵⁴³. Le raisonnement s'échelonne donc en deux temps : se pose d'abord la question de la qualification d'aide d'État, puis, si une telle qualification est retenue, se pose la question de sa licéité⁵⁴⁴.

Or, au stade de la détermination de la qualification d'aide d'État, la Commission et les juges européens emploient depuis quelques années le critère dit « de l'investisseur avisé en économie de marché ». La pratique remonte à une décision de la Commission rendue au début des années 1970⁵⁴⁵. Elle a par la suite été progressivement reprise à son compte par la Cour de Justice. D'abord, dans un arrêt de 1984, la Cour a rejeté l'analyse purement formelle qui consisterait à déterminer l'existence d'une aide d'État en se fondant sur la seule apparence de l'opération. Elle indique en effet qu'« une distinction de principe ne saurait être établie selon qu'une aide est accordée sous forme de prêts ou sous forme de participation au capital d'entreprises. Les aides sous l'une et l'autre de ces formes tombent sous l'interdiction de l'article 92 [TFUE, art. 107] lorsque les conditions énoncées par cette disposition sont remplies »⁵⁴⁶. Puis, dans deux arrêts rendus en 1986, la Cour de Justice a entériné le

⁵⁴⁰ L'expression « fonds souverain » aurait été employée pour la première fois par A. Rozanov en 2005. Cf. M.-É. Pancrazi, « Les fonds souverains », in *Les fonds d'investissement*, Lamy, 2013, p. 197, note 2.

⁵⁴¹ M. Audit, « Les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ? », *D.* 2008, p. 1424, spéc. p. 1425 ; S. Schiller, « Les fonds souverains : approche juridique », *JCP E* 2010, 1888, n^{os} 5 et 6 ; « Les nouvelles relations entre États et sociétés », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 183, n^o 10 ; I. Landreau, « Fonds souverains et propriété intellectuelle », *RLDI*, n^o 76, 2011, p. 75, spéc. p. 76 et 77 ; M.-É. Pancrazi, « Les fonds souverains », art. préc., p. 200 et 211.

⁵⁴² TFUE, art. 107, § 1.

⁵⁴³ *Ibid.*. V. toutefois les exceptions prévues par le second paragraphe.

⁵⁴⁴ M. Dony, F. Renard et C. Smits, *Commentaire J. Mégret, Contrôle des aides d'État*, Éd. de l'Université de Bruxelles, 3^e éd., 2007, n^o 151 ; C. Castor, « Où en est le droit des aides d'État ? », *Dr. adm.* 2010, étude 9, n^o 4.

⁵⁴⁵ Décision non datée citée par A. Pappalardo, « La prise de participation de l'État dans le capital des entreprises », in *Interventions publiques et droit communautaire*, A. Pedone, 1988, p. 143, spéc. p. 146 et 147.

⁵⁴⁶ CJCE, 14 nov. 1984, *Intermills c. Commission*, aff. 323/82, *Rec.* p. 3810, pt 31.

critère de distinction appliqué par la Commission et fondé sur la possibilité pour l'entreprise d'obtenir un financement de même montant sur les marchés de capitaux. Elle a ainsi recherché si le financement aurait pu être accordé par un « associé privé se basant sur les possibilités de rentabilité prévisibles »⁵⁴⁷. Comme on le voit, dans ces deux arrêts fondateurs, la Cour de Justice faisait référence à l'« associé privé ».

Mais cette référence initiale fit assez rapidement place à une référence à « l'investisseur privé » ou à « l'investisseur avisé ». On peut ainsi lire dans une décision de la Cour de justice rendue le 3 octobre 1991 à propos du soutien financier accordé par l'État italien à la société Alfa Romeo que la Commission a pu considérer à juste titre « qu'un investisseur privé, même s'il poursuivait une politique d'ensemble à long terme, sans rechercher de rentabilité immédiate, n'aurait pas consenti, dans les conditions normales d'une économie de marché, à procéder aux apports de capitaux effectués »⁵⁴⁸. De même, plus récemment, l'intervention de l'État français en faveur de plusieurs grandes banques fragilisées par la crise des *subprimes* a fait dire à la Commission qu'une telle recapitalisation avait constitué à l'époque « un avantage financier appréciable pour les banques bénéficiaires » qu'elles auraient pu « difficilement obtenir de la part d'investisseurs privés »⁵⁴⁹. Elle en a déduit que la souscription par une émanation de l'État de titres super-subordonnés et d'actions de préférence constitue une aide d'État, autorisant néanmoins le dispositif⁵⁵⁰ sur le fondement de l'exception tirée de la nécessité de remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre⁵⁵¹.

À suivre la Commission et la Cour de Justice à travers ces deux dernières décisions, le critère de l'investisseur « avisé » semble plutôt s'entendre d'un investisseur « rationnel ». Il s'oppose donc à l'investisseur irrationnel, c'est-à-dire la personne qui ne sait pas réaliser un profit, mais également et surtout au « non-investisseur », c'est-à-dire la personne qui ne souhaite pas réaliser un profit. Par conséquent, un lien étroit est établi entre la qualité d'investisseur et la volonté de réaliser un profit. Lorsqu'il joue le rôle de financeur, l'État doit donc agir comme le ferait une personne rationnelle qui chercherait à s'enrichir. Cela ne veut pas dire que, lorsqu'il finance une entreprise, l'État doit exclure toute considération extra-financière et aligner ses motivations sur celles de l'investisseur pour qui seule compterait la rentabilité. C'est dire en revanche que, par-delà ses motivations extra-financières, l'État ne peut être qualifié d'investisseur s'il adopte une position de parfait désintéressement.

⁵⁴⁷ CJCE, 10 juill. 1986, *Belgique c. Commission* (deux arrêts), aff. 234/84, *Rec.* p. 2281, pt 14 et aff. 40/85, *Rec.* p. 2340, pt 13.

⁵⁴⁸ CJCE, 21 mars 1991, *Italie c. Commission*, aff. C-305/89, *Rec.* I, p. 1635, pt 23.

⁵⁴⁹ Comm. UE, déc. 8 déc. 2008, C(2008) 8278 final corr., « Dispositif de renforcement des fonds propres des groupes bancaires », pt 76.

⁵⁵⁰ *Ibid.*, pt 108 ; Comm. UE, déc. 24 mars 2009, C(2009) 2199 final, « Modification du dispositif de renforcement des fonds propres des groupes bancaires », pt 43. V. égal., pour un exemple de validation du dispositif de recapitalisation d'un établissement financier particulier (la BPCE), Comm. UE, déc. 8 mai 2009, C(2009) 3835 final, « Renforcement des fonds propres de l'entité qui sera issue du rapprochement des organes centraux des groupes Caisse d'Épargne et Banque Populaire », pts 24 et s. Et sur l'ensemble de ces décisions, v. M. Dony, « Quelle influence de la crise financière sur la politique de contrôle des aides d'État ? », in *Mélanges Ph. Manin*, A. Pedone, 2010, p. 377 ; adde, C. Castor, « Où en est le droit des aides d'État ? », art. préc., n^{os} 13 et s.

⁵⁵¹ TFUE, art. 107, § 3, b).

Pour les autorités européennes, l'investissement se caractérise donc nécessairement par une logique de profit. Une leçon identique peut-être tirée de l'étude d'une autre forme d'investissement dans laquelle les critères extra-financiers tiennent une place importante. On veut bien entendu parler de l'investissement éthique.

β. Le cas de l'investissement éthique

114. L'investissement éthique est un type d'investissement fondé sur des critères extra-financiers liés aux convictions religieuses ou politiques de l'investisseur⁵⁵².

115. L'investissement socialement responsable. La première forme que peut prendre l'investissement éthique est l'investissement « socialement responsable »⁵⁵³. L'expression recouvre deux pratiques différentes dont l'unité se trouve dans l'attachement de l'investisseur à des considérations environnementales, sociales ou de gouvernance⁵⁵⁴. Est d'abord désignée comme « investissement socialement responsable » la pratique consistant à acquérir des titres sociaux avec l'espoir de pouvoir inciter une société à prendre en compte les valeurs éthiques dans ses choix de gestion. Mais, pour diverses raisons, l'activisme éthique est en réalité assez peu développé en France⁵⁵⁵. C'est donc une autre forme d'investissement socialement responsable à laquelle il est généralement fait référence. L'investissement est alors dit « socialement responsable » lorsque les choix d'allocation d'actifs de l'investisseur ne sont pas uniquement fondés sur des critères financiers, mais également sur des

⁵⁵² V. F. Messner, P-H. Prélot et J.-M. Woehrling (dir.), *Droit français des religions*, LexisNexis, 2^e éd., 2013, n° 2557 ; É. Forget, « L'investissement éthique », *Rev. sociétés* 2015, p. 559, n° 4.

⁵⁵³ Jusqu'à récemment, l'expression n'était employée ni en législation ni en jurisprudence, mais seulement par la pratique et dans les instruments de la « *soft law* » (codes de bonne conduite, labels, certification ; sur lesquels, v. not. V. Mercier, « Les fonds ISR : un cadre normatif lacunaire », *Bull. Joly bourse* 2014, p. 410, spéc. p. 411 et s.). Un début d'évolution est perceptible avec la création d'un label « investissement socialement responsable » (cf. décret n° 2016-10, 8 janv. 2016, « relatif au label "investissement socialement responsable" »).

⁵⁵⁴ C. Malecki, « L'investissement socialement responsable : un "must have" de la RSE », *Journ. sociétés*, n° 69, 2009, p. 41 ; « L'investissement socialement responsable : quelques problématiques actuelles », *RLDA*, n° 40, 2009, p. 61, spéc. p. 62 ; I. Tchotourian, « Évolution du cadre réglementaire français en matière d'investissement extra financier », *RRJ* 2011, p. 679, n° 2. À rapp. de la définition de l'ISR retenue en 2013 par le Forum de l'investissement responsable (FIR) et l'Association française de gestion (AFG), lesquels y voient « un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité » (cité in F-G. Trébulle, *JCP E* 2015, 1565, n° 3). Quant à l'investissement « conséquentialiste », qui s'en rapproche, il « vise à replacer l'acte d'investissement dans une perspective globale, soucieuse des résultats associés au financement opéré, avec la volonté de produire des effets non seulement économiques mais aussi sociaux et environnementaux » (F.-G. Trébulle, « Investissements conséquentialistes », *JCP E* 2015, 1565, n° 10).

⁵⁵⁵ V. Y. Aubin et X. Pang, « Un investissement doit-il et peut-il être "éthique" ? », *RD aff. int.* 2000, p. 857, n°s 31 et s. ; N. Cuzacq, « Aspects juridiques de l'investissement socialement responsable », in *Études J. Dupichot*, Bruylant, 2004, p. 129, n°s 15 et s. ; J. Couard, *L'entreprise congréganiste en droit des affaires*, Defrénois, 2010, préf. Ph. Le Tourneau, n°s 686 et s. Et, évoquant de manière optimiste les éléments qui pourraient favoriser le développement de l'activisme actionnarial socialement responsable, v. C. Malecki, « L'investissement socialement responsable... », art. préc., spéc. p. 46 ; « Quelques rencontres de la RSE et du droit des affaires sous des jours heureux et sous des jours ombrageux », in *Responsabilité sociale des entreprises : regards croisés*, Économica, 2011, p. 261, spéc. p. 267 et s.

considérations sociales, éthiques et environnementales⁵⁵⁶. Afin de favoriser une telle démarche, le législateur a ainsi imposé que les sociétés cotées indiquent, dans leurs rapports de gestion, la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité⁵⁵⁷. Et, de même, il a imposé aux sociétés de gestion d'OPCVM de préciser, dans leur rapport annuel et leurs documents d'information, la manière dont leur politique d'investissement intègre les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance⁵⁵⁸.

On voit donc que l'investissement socialement responsable n'exclut pas la possibilité d'un profit. Au contraire, son succès a justement pu être expliqué par le fait qu'il n'implique aucun abandon de son profit pour l'investisseur⁵⁵⁹. Les performances de l'investissement socialement responsable ne sont d'ailleurs pas nécessairement inférieures à celles de l'investissement classique. Il arrive même qu'elles soient supérieures, comme l'ont récemment montré les résultats du fonds « Global Emerging Markets » géré par la société anglaise First State et dont les performances pour l'année 2012 dans la version socialement responsable se sont révélées meilleures que celles de la version non socialement responsable⁵⁶⁰. Par ailleurs, l'investissement socialement responsable peut être un moyen pour l'investisseur de sécuriser les revenus attendus de son investissement, dès lors qu'un comportement non socialement responsable est porteur de risques très importants pour l'entreprise⁵⁶¹. Il n'est pour s'en convaincre que de penser aux situations de la société BP, à la suite de l'explosion d'une de ses plateformes pétrolières dans le golfe du Mexique, et de la société Volkswagen, à la suite du scandale « des moteurs truqués » : au coût considérable lié au traitement judiciaire de ces deux événements, s'est ajoutée une atteinte forte à leur image. C'est ce double risque judiciaire et de réputation que l'investissement socialement responsable est susceptible de limiter. Tout cela montre donc bien que l'investissement socialement responsable est d'abord destiné à permettre un enrichissement de l'investisseur. La seule différence qui existe avec un investissement classique tient à la prise en compte de critères extra-financiers dans le choix de l'investissement. C'est également la prise en compte de tels critères qui caractérise l'investissement confessionnel.

⁵⁵⁶ I. Tchoutourian, « Évolution du cadre réglementaire... », art. préc., n° 2.

⁵⁵⁷ L. n° 2001-420, 15 mai 2001, « relative aux nouvelles régulations économiques », *JO* 16 mai 2001, art. 116 ; C. com., art. L. 225-102-1.

⁵⁵⁸ L. n° 2010-788, 12 juill. 2010, « portant engagement national pour l'environnement », *JO* 13 juill. 2010 ; CMF, art. L. 533-22-1 (CMF, art. L. 214-12, ancien). Contrairement à ce qui a pu être soutenu (I. Tchoutourian, « Évolution du cadre réglementaire... », art. préc., n° 15), la rédaction du texte ne semble pas impliquer d'obligation pour les OPCVM de prendre en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, mais seulement de dire s'ils les prennent en compte et, si oui, comment (v. en ce sens, AMF, *Recomm.* n° 2011-05, « Guide des documents réglementaires des OPCVM et OPCI », p. 8, *in fine* ; F-G. Trébulle, « Environnement et droit financier », *JCP E* 2010, 1890, n° 23 ; V. Mercier, « Les fonds ISR... », art. préc., p. 413).

⁵⁵⁹ Cf. Y. Aubin et X. Pang, « Un investissement doit-il et peut-il être "éthique" ? », art. préc., n° 13.

⁵⁶⁰ V., J.-F. Bay, « Les performances de l'ISR sont semblables à celles de la gestion classique », *Banque*, n° 758, 2013, p. 42. Sur la rentabilité de l'investissement socialement responsable, v. égal., C. Meeschaert, « Pourquoi l'investissement socialement responsable est rentable », *Challenges.fr*, 14 avr. 2015.

⁵⁶¹ V. not. en ce sens, ParisEuroplace et Boston Consulting Group, *Attentes et pratiques des acteurs de la Place de Paris en matière d'ISR et de RSE*, 20 janv. 2015, p. 1 et 12.

116. L'investissement confessionnel. La seconde forme actuelle de l'investissement éthique est l'investissement « confessionnel », entendu comme un investissement volontairement respectueux des préceptes d'une religion. Aux États-Unis, l'investissement confessionnel s'est développé dès les années 1920 dans les communautés quakers et mennonites. Les fonds religieux créés s'interdisaient alors d'investir dans les actions émises par des sociétés dont l'activité comprenait la production ou la vente de tabac, d'alcool, d'armes et, en règle générale, de toute activité condamnée par la morale⁵⁶². En France, le premier fonds religieux a été créé en 1983 à l'initiative d'une congrégation catholique⁵⁶³, avec une politique d'investissement fondée sur les valeurs sociales de l'Église⁵⁶⁴. Mais si, par conséquent, l'investissement confessionnel trouve son origine dans l'investissement « chrétien », son essor actuel repose pour l'essentiel sur la l'investissement « islamique ».

À l'instar de l'investissement chrétien⁵⁶⁵, l'investissement islamique est essentiellement un investissement d'exclusion : il est fondé sur le rejet d'activités considérées comme contraires à la loi coranique. À titre d'exemple, une filiale luxembourgeoise de la société BNP Paribas a créé en 2006 un fonds commun de placement dénommé « BNP Paribas Islamic Fund » dont le règlement prévoit explicitement le respect de la *sharia*. Il est ainsi précisé dans le prospectus que le fonds s'engage à ne pas acquérir de titres d'un émetteur dont l'activité essentielle aurait trait aux prêts à intérêts, à l'alcool, au tabac, aux jeux de hasard, aux loisirs, à l'ingénierie génétique, à la fabrication d'armes ou à l'élevage de porcs⁵⁶⁶. Il s'engage également à ne pas souscrire des titres obligataires, considérés comme des prêts à intérêts (interdiction du *riba*). Enfin, lorsque le fonds investit dans des sociétés qui perçoivent de manière accessoire des intérêts, il est prévu que le montant des dividendes attribuables à ces intérêts est reversé à l'Institut du monde arabe ou à toute autre institution de bienfaisance⁵⁶⁷. Un Comité de sélection composé de trois spécialistes de la loi coranique a en outre été constitué afin d'assister la société de gestion dans ses choix d'investissement⁵⁶⁸. L'ensemble de ces mécanismes destinés à permettre un investissement conforme à une certaine interprétation de l'Islam ne doit toutefois pas faire oublier que l'investissement en cause demeure à but lucratif. On peut d'ailleurs lire classiquement dans le prospectus que « [l']objectif général du Fonds est d'assurer à ses investisseurs une valorisation aussi élevée que possible des capitaux investis »⁵⁶⁹.

⁵⁶² I. Riassetto, « Le "faith-based", un concept de droit bancaire et des marchés financiers », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 163, n° 12 ; AMF, *Rapport sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective*, 2015, p. 7.

⁵⁶³ I. Riassetto, « Le "faith-based"... », art. préc., n°s 4 et 12. La création du fonds était destinée à permettre l'octroi d'un complément de retraite aux religieuses de la congrégation.

⁵⁶⁴ V., sur ce point, J. Couard, *L'entreprise congréganiste...*, op. cit., n° 655 ter.

⁵⁶⁵ A. Cuny de la Verryère, « La finance catholique : quels en sont les inspirations et les principes ? », *D.* 2015, p. 2000.

⁵⁶⁶ BNP Paribas Islamic Fund, *Prospectus*, 2012, p. 30 (disponible en ligne sur le site internet de BNP Paribas Investments Partners : www.bnpparibas-ip.fr).

⁵⁶⁷ *Ibid.*

⁵⁶⁸ *Prospectus* préc., p. 13.

⁵⁶⁹ *Prospectus* préc., p. 16.

Il apparaît en définitive que dans l'investissement socialement responsable comme dans l'investissement confessionnel, l'investisseur accepte « de privilégier les moyens à la fin, l'éthique à la rentabilité »⁵⁷⁰. Il y a donc en quelque sorte chez l'investisseur « éthique » un refus de l'adage attribué à l'empereur Vespasien : « l'argent n'a pas d'odeur ». Il n'en reste pas moins que, dans l'un et l'autre cas, l'objectif demeure l'enrichissement. Et, comme on va le voir – loin d'être fortuit –, ce lien entre investissement et enrichissement est parfaitement nécessaire.

b. Une prise en compte nécessaire

117. L'enrichissement, finalité de la notion d'investissement. Un auteur relevant, voici quelques années, que certaines notions sont « l'expression d'un phénomène préexistant au droit », alors que d'autres sont « de création purement législative », ajoutant que, quelle qu'en soit l'origine, « il n'y a d'institution, au sens juridique du terme, que dans la mesure où un phénomène est pris en considération par le droit en vue de lui attacher un régime juridique »⁵⁷¹. Ce qu'il exprimait ainsi, c'est le caractère nécessairement finalisé des notions juridiques. Les notions juridiques n'ont de raison d'être que parce qu'un régime particulier s'attache à elles. Il en résulte que, même lorsqu'elles saisissent des réalités préexistantes, les notions juridiques n'ont pas vocation à être le simple miroir du réel⁵⁷². La question se pose donc de savoir quelle pourrait être la fonction de la notion d'investissement.

Or, comme on le verra dans la seconde partie, cette fonction est essentiellement de favoriser le retour sur investissement. Pour ne citer que deux exemples qui seront repris par la suite, l'admission jurisprudentielle des clauses de dédit-formation s'explique par la volonté de permettre la rentabilisation de l'investissement de l'employeur dans la formation de ses salariés. De même, le développement de la théorie du parasitisme des investissements a eu pour objet de favoriser le retour sur investissement de la personne qui investit sans remplir les conditions nécessaires à la reconnaissance d'un droit privatif. Ces illustrations montrent bien qu'à l'image de toute notion juridique, la notion d'investissement est finalisée. Au surplus, elles montrent que cette finalité est ici d'encourager l'enrichissement de ceux qui acceptent de prendre le risque d'investir.

De cette finalité propre se déduisent logiquement les contours de la notion d'investissement : puisque le régime de l'investissement consiste à protéger l'enrichissement attendu par l'investisseur, il ne saurait y avoir investissement sans possibilité et sans volonté d'enrichissement. Il convient donc de ne pas attribuer une trop grande importance aux quelques utilisations qui sont faites par le législateur et la jurisprudence du mot « investissement » hors de tout contexte de recherche de profit. Ainsi, la réfection de sa mairie ne constitue pas un « investissement » pour une

⁵⁷⁰ J. Couard, *L'entreprise congréganiste...*, *op. cit.*, n° 664.

⁵⁷¹ F-P. Benoît, « Notions et concepts, instruments de la connaissance juridique », in *Mélanges G. Peiser*, PU Grenoble, 1995, p. 23, spéc. p. 28.

⁵⁷² On reconnaît là en filigrane l'opposition faite par Gény entre le donné et le construit. Dans le construit, les réalités sont transformées « de façon à les modeler sur les besoins mêmes de l'ordre juridique ». Cf. F. Gény, *Science et technique en droit privé positif*, t. 1, Sirey, 1914, n° 33.

commune⁵⁷³, pas plus que l'acquisition d'une résidence secondaire ne constitue un « investissement » pour des époux⁵⁷⁴. Dans l'un et l'autre cas, la jouissance du résultat de la dépense ne nécessite aucunement la notion juridique d'investissement et il est dès lors inutile d'en étendre le champ à ces situations. La remarque vaut d'ailleurs également pour les actes qui sont exclusivement susceptibles d'empêcher un appauvrissement.

B. La disqualification des actes exclusivement susceptibles d'empêcher un appauvrissement

118. Signification attribuée au mot « enrichissement ». Dans le langage courant, l'enrichissement se définit comme l'action de « rendre riche ou plus riche »⁵⁷⁵. Le mot comprend donc une idée d'accroissement : il n'y a « enrichissement » que lorsque la fortune advient ou s'amplifie. À l'inverse, dans le langage juridique, l'accroissement ne relève pas de l'essence du mot puisque ce dernier désigne également la situation où une économie est réalisée⁵⁷⁶. La raison de cette conception particulièrement large de l'enrichissement tient au fait que le mot a acquis sa juridicité à la faveur du développement de la théorie jurisprudentielle de l'enrichissement sans cause⁵⁷⁷. L'élargissement progressif du champ de cette théorie à des situations où l'enrichi ne faisait en réalité qu'éviter une dépense a sans doute concomitamment conduit à l'élargissement de la notion même d'enrichissement.

L'« enrichissement » dont il est question dans l'investissement est au contraire plus conforme à son sens commun : il ne recouvre ni les mécanismes destinés à empêcher un appauvrissement potentiel ni les mécanismes destinés à limiter un appauvrissement certain. En d'autres termes, il exclut tout à la fois l'assurance (1) et la recherche d'une économie (2).

1. Investissement et assurance

119. Assurance et qualification d'investissement. Investissement et assurance peuvent-ils se rejoindre ? Ce qui est certain, c'est qu'un investissement peut être assuré. C'est précisément la fonction de l'Agence multilatérale de garantie des investissements créée en 1985 par la Banque mondiale⁵⁷⁸. Il s'agit en l'occurrence d'assurer les investissements internationaux contre les risques politiques⁵⁷⁹. À une moindre échelle, l'artisan ou l'industriel qui s'adresse à un assureur pour garantir ses machines contre le risque d'incendie ou d'inondation met également en rapport

⁵⁷³ V. *supra*, n° 107.

⁵⁷⁴ V. *supra*, n° 80.

⁵⁷⁵ *Dictionnaire de l'Académie française*, 9^e éd., 2005, v° « Enrichir ».

⁵⁷⁶ V. G. Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, 10^e éd., 2014, v° « Enrichissement » ; – *adde*, A. Viandier, *La notion d'associé*, LGDJ, 1978, préf. F. Terré, n° 50 et la note 222.

⁵⁷⁷ Cass. req., 15 juin 1892 (*Boudier*), DP 1892, I, 596.

⁵⁷⁸ Convention de Séoul, 11 oct. 1985, « portant création de l'agence multilatérale de garantie des investissements » ; sur laquelle, v. J. Touscoz, « L'agence multilatérale de garantie des investissements », *DPCI* 1987, p. 311.

⁵⁷⁹ Convention de Séoul, 11 oct. 1985, préc., art. 11.

investissement et assurance. Peut-il alors y avoir, non plus juxtaposition, mais superposition des deux qualifications ? Autrement dit, l'assurance peut-elle constituer dans certaines circonstances un investissement ?

La question peut paraître extravagante. Elle se pose néanmoins en raison du fait que, dans l'investissement comme dans l'assurance, il existe une mise initiale et une incertitude sur le résultat de cette mise. De plus, pour peu qu'on retienne une conception large de l'enrichissement, la garantie contre un appauvrissement potentiel apparaîtrait comme un possible enrichissement. On s'aperçoit toutefois assez vite que l'inclusion de l'assurance dans la notion d'investissement comporterait un effet dilutif particulièrement important. En outre, la personne qui s'assure ne prend aucun risque mais cherche à se soustraire au risque. Enfin, tout comme on le verra au sujet de la spéculation ou des obligations à terme, l'assurance bénéficie d'un corps de règles autonome auquel il n'est pas nécessaire d'adjoindre le régime de protection de l'investissement. Par conséquent, il apparaît que l'assurance – porterait-elle sur un investissement – ne peut en elle-même être qualifiée d'investissement. Une observation identique peut être faite au sujet de la recherche d'une économie.

2. Investissement et recherche d'une économie

120. Recherche d'une économie et qualification de société. Antérieurement à sa modification en 1978, l'article 1832 du Code civil prévoyait que « [l]a société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun *dans la vue de partager le bénéfice* qui pourra en résulter ». En dépit de cette rédaction, qui pouvait donner à penser que la qualification de société supposait la recherche d'une rémunération pécuniaire, Troplong considérait que la recherche d'un avantage appréciable en argent suffisait. Il évoque ainsi l'exemple d'habitants d'une ville qui, souhaitant jouir des plaisirs de la promenade, acquièrent en commun un jardin paysagiste. À ce propos, il note que « [b]ien que cet immeuble ne soit pas possédé dans la vue d'en tirer un revenu pécuniaire, bien qu'il puisse même entraîner des charges pour son entretien et qu'il ne soit qu'un objet voluptuaire, les associés y trouvent cependant un avantage appréciable en argent. Car le droit de se promener dans un lieu agréable se paie quelquefois très cher... Ce contrat est donc une société »⁵⁸⁰.

Par la suite, cette analyse fut clairement démentie par la Cour de cassation qui, dans son fameux arrêt *Caisse rurale de Manigot*, indiqua que « l'expression "bénéfices"... s'entend d'un gain pécuniaire ou d'un gain matériel qui ajouterait à la fortune des associés »⁵⁸¹. En l'occurrence, la coopérative de Manigot devait par conséquent être qualifiée d'association, et non de société, puisque son objet était exclusivement le prêt d'argent à faible taux d'intérêt au profit de ses adhérents. La Cour de cassation retenait ainsi une conception stricte de la notion de « bénéfices » en excluant les économies de son champ d'application. Néanmoins, dans les années qui suivirent, la tendance jurisprudentielle fut plutôt à l'élargissement de la

⁵⁸⁰ R. Troplong, *Du contrat de société*, t. 1, C. Hingray, 1843, n° 13.

⁵⁸¹ Cass. ch. réunies, 11 mars 1914, S. 1918, I, 103.

notion⁵⁸². Puis intervint la réforme du 4 janvier 1978 qui introduisit la rédaction actuelle du premier alinéa de l'article 1832 : « [l]a société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie *en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie* qui pourra en résulter »⁵⁸³.

Désormais, la recherche exclusive d'une économie n'est donc plus un obstacle à la qualification de société, comme l'a d'ailleurs montré un arrêt rendu par la cour d'appel de Paris le 10 mai 1995, dans une affaire où les faits présentaient une ressemblance étonnante avec ceux que décrivait Troplong dans son exemple, cent cinquante ans auparavant. En l'espèce, une vaste copropriété de deux cent cinquante pavillons avait été édiflée au Châtelet-en-Brie. Originalité du lotissement, il comprenait un ensemble d'aménagements à usage de sports et de loisirs tels qu'une piscine, des courts de tennis, un golf miniature, des terrains de volley-ball, de basketball et de boules et un espace omnisport. Ces aménagements avaient été financés et étaient entretenus par l'intermédiaire d'une société civile immobilière dont le règlement de copropriété imposait à tous les copropriétaires la détention d'une part. Le litige est né du fait que, quelques années après la livraison des pavillons, un certain nombre de copropriétaires ont souhaité se soustraire à l'obligation annuelle de cotisation à la société civile immobilière, notamment parce que leur âge leur interdisait de profiter des installations. Ils ont donc assigné la société civile en annulation en faisant notamment valoir que cette dernière n'avait pas pour vocation de réaliser des bénéfices. Et sur ce point, leur demande est rejetée au motif que « l'objectif principal de [la société civile]... est de faire profiter les associés d'une économie dans le fonctionnement des installations dont s'agit ;... [D]ans ces conditions, l'absence de bénéfices n'entache pas de nullité, voire d'inexistence, le contrat de société »⁵⁸⁴. De la sorte, en dépit de l'« objet voluptuaire » des installations, pour reprendre l'expression de Troplong, le contrat de société était parfaitement valable.

121. Recherche d'une économie et qualification d'investissement. La proximité de la notion de société par rapport à celle d'investissement impose-t-elle une extension de la solution de l'une au bénéfice de l'autre ? À première vue, rien ne s'y oppose parce que l'effet sur le patrimoine de l'évitement d'une perte et de la réalisation d'un gain est identique. Et, de fait, la tendance jurisprudentielle est à

⁵⁸² V. F. Terré, « La distinction de la société et de l'association en droit français », in *Mélanges R. Secrétan*, Université de Lausanne, 1964, p. 325, spéc. p. 7 et s. ; A. Viandier, *La notion d'associé*, op. cit., n^{os} 40 et s.

⁵⁸³ L. n^o 78-9, 4 janv. 1978, « modifiant le titre IX du livre III du Code civil », *JO* 5 janv. 1978, art. 1^{er}. Pour une critique de l'adjonction de la référence à l'économie, v. Y. Guyon, « La distinction des sociétés et des associations depuis la loi du 4 janvier 1978 », in *Études P. Kayser*, PUAM, 1979, t. 1, p. 483, n^{os} 19 et s., lequel note en particulier : « on peut se demander si le Nouvel article 1832 ne rompt pas l'unité du concept de société. En effet, la réalisation des bénéfices a un caractère collectif et l'on ne passe au niveau individuel qu'à l'occasion du partage. Au contraire, la recherche d'une économie a toujours et immédiatement un caractère individuel » (n^o 25).

⁵⁸⁴ CA Paris, 23^e ch. A, 10 mai 1995, *JurisData* n^o 022805 ; *JCP G* 1995, I, 3885, n^o 1, obs. J.-J. Caussain et A. Viandier ; *Defrénois* 1995, p. 954, obs. P. Le Cannu. L'arrêt accueille en revanche favorablement la demande d'autorisation de retrait mais cette dernière solution lui vaut la censure. Cf. Cass. com., 8 juill. 1998, n^o 96-20.583, *Bull. civ.* III, n^o 162 ; *Bull. Joly* 1998, p. 1179, obs. F.-X. Lucas.

l'assimilation de la perte évitée au gain réalisé. Ainsi, dans le cadre de l'action *de in rem verso*, la Cour de cassation envisage la notion d'« enrichissement » comme tout « avantage [appréciable en argent] »⁵⁸⁵, de sorte qu'elle y rattache l'évitement d'une dépense⁵⁸⁶. Dans le même esprit, en matière de manquement d'initié, la Cour de cassation définit les « profits », au sens de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, comme des « avantages économiques »⁵⁸⁷, en y intégrant par conséquent les pertes évitées. En pratique, cela signifie donc que la sanction prononcée contre l'auteur d'un manquement d'initié peut être égale au décuple, non pas seulement du gain réalisé, mais également de la perte évitée⁵⁸⁸.

Toutefois, aucune raison ne justifierait de manière convaincante que l'évitement actuel d'un appauvrissement certain permette la qualification d'investissement alors que la prévention d'un appauvrissement incertain par le mécanisme de l'assurance ne permettrait pas cette qualification. En outre – rompant un instant le déroulement naturel de ces développements et anticipant quelque peu sur les enseignements à venir –, on notera que l'investissement se définit par référence au fondement de l'enrichissement qu'il offre : l'exploitation de la valeur engagée⁵⁸⁹. Or, on peut éprouver quelques difficultés à envisager une situation dans laquelle une économie serait liée aux résultats d'une exploitation. En effet, l'économie se dégage généralement de la simple mise en commun, sans que son résultat dépende en rien de l'exploitation de la chose ainsi partagée. La seule recherche d'une économie paraît donc incompatible avec la nature de l'aléa propre à l'investissement.

Même si l'affirmation peut d'abord étonner, elle n'a en définitive rien d'in vraisemblable. Il suffit à cet égard de se référer aux faits de l'espèce ayant donné lieu à l'arrêt précité de la cour d'appel de Paris pour s'en persuader. Car chacun voit bien que l'acquisition d'une part de la société civile n'était que le complément nécessaire de l'acquisition d'un pavillon dans la copropriété. Il ne serait d'ailleurs venu à l'idée de personne de qualifier cette acquisition d'« investissement » si les installations sportives avaient été gérées, non pas par une société civile, mais par une association. Par conséquent, contrairement à ce qui prévaut pour la qualification de société, la recherche d'une économie ne semble pas à elle seule de nature à permettre la qualification d'investissement.

⁵⁸⁵ Cass. 1^{re} civ., 25 janv. 1965, n° 63-13.531, *Bull. civ. I*, n° 67, *D.* 1965, somm. p. 61. C'est la doctrine qui précise « appréciable en argent ». V. par ex., B. Fages, *Droit des obligations*, Lextenso, 5^e éd., 2015, n° 452 ; Ph. Malaurie, L. Aynès et Ph. Stoffel-Munck, *Les obligations*, Lextenso, 7^e éd., 2015, n° 1063.

⁵⁸⁶ Cass. 1^{re} civ., 19 mai 1969, *Bull. civ. I*, n° 187 ; Cass. com., 9 mai 1985, n° 84-10.684, *Bull. civ. IV*, n° 141 ; Cass. 1^{re} civ., 13 juill. 2004, n° 01-03.608, *Bull. civ. I*, n° 208, *RTD civ.* 2005, p. 120, obs. J. Mestre et B. Fages ; CA Aix, 1^{er} ch. A, 25 janv. 2005, *JurisData* n° 267358.

⁵⁸⁷ Cass. com., 8 févr. 2011, n° 10-10.965, *Bull. civ. IV*, n° 17 ; *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 360, note N. Rontchevsky ; *Dr. & Patr.*, n° 213, 2012, p. 117, obs. A.-C. Muller ; *RLDA*, n° 59, 2011, p. 27, note B. Quentin et F. Denis.

⁵⁸⁸ V. égal., associant le gain manqué et la perte réalisée, C. civ., art. 1149, dans sa rédaction antérieure au 1^{er} octobre 2016, et C. civ., art. 1231-2, dans sa rédaction issue de cette ordonnance : « Les dommages et intérêts dus au créancier sont, en général, de la perte qu'il a faite et du gain dont il a été privé... ». Cf. Y. Guyon, « La distinction des sociétés et des associations... », art. préc., n° 20. V. égal., sur ce point, F. Terré, « La distinction de la société et de l'association... », art. préc., p. 330, qui évoque la « profonde parenté » entre l'évitement d'une perte et la réalisation d'un gain.

⁵⁸⁹ V. *infra*, n^{os} 182 et s.

On le constate, la possibilité d'un enrichissement – entendue au sens strict – apparaît nécessaire à la qualification d'investissement. Cette référence à un élément purement objectif pose néanmoins la question de l'influence éventuelle de la volonté sur la qualification.

II. L'influence de la volonté sur la qualification

122. Le rôle de la volonté dans la qualification d'investissement. La volonté individuelle tient-elle une place quelconque dans la qualification d'investissement⁵⁹⁰ ? La lecture des développements qui précèdent pourrait en faire douter dès lors que c'est la seule aptitude ou inaptitude objective d'une dépense à offrir un enrichissement qui avait fondé la disqualification de certaines opérations en tant qu'investissements. Seulement, la considération pour la seule possibilité d'enrichissement est en réalité insuffisante (A), ce qui se traduit par la nécessité de s'intéresser également à la volonté d'enrichissement (B).

A. L'insuffisance de la seule possibilité d'enrichissement

123. Impossibilité de faire de l'investissement une notion purement objective. Jusqu'à présent, on a envisagé l'investissement comme une notion objective. La question était en effet exclusivement celle de savoir si, dans telle ou telle situation, il existait une possibilité d'enrichissement. Lorsqu'aucune possibilité d'enrichissement n'existait, la qualification d'investissement était logiquement rejetée. Cette analyse fait toutefois abstraction d'une difficulté qui est de déterminer la place de la volonté du sujet dans la qualification. La question dévoile son intérêt dans l'hypothèse où la dépense est appliquée à une chose dont l'utilité possible ne se limite pas à la réalisation d'un profit⁵⁹¹. L'exemple le plus typique en est sans doute l'acquisition d'un bien immobilier. Dans cette situation, au moins deux utilisations peuvent être envisagées : la location du bien – auquel cas l'acquisition devrait être qualifiée d'investissement –, ou la jouissance personnelle – auquel cas l'acquisition ne devrait pas être qualifiée d'investissement.

La difficulté tient au fait que, même dans l'hypothèse où le bien immobilier n'est pas loué, son acquisition remplit les conditions de la définition sur laquelle on s'est provisoirement arrêté : engagement d'une valeur *susceptible de* permettre un enrichissement. On voit par conséquent qu'il est difficile de faire l'économie d'une référence à la volonté du sujet pour déterminer si l'acquisition d'un immeuble – et, de façon générale, de tout bien « neutre » – constitue un investissement. Il est dès lors nécessaire de faire de l'investissement une notion subjective.

⁵⁹⁰ F. Terré, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, LGDJ, 1954, préf. R. Le Balle, réimpr. 2014.

⁵⁹¹ À rapp., H. Culmann, *Les mécanismes économiques*, PUF, 1948, p. 79 : « la combinaison des critères physiques et économiques conduirait à reconnaître trois catégories de biens : ceux qui par nature sont toujours biens de consommation... ceux qui par nature sont toujours biens de production... ceux dont la nature permet qu'ils soient biens de production ou de consommation, selon l'usage... ».

B. La nécessité complémentaire d'une volonté d'enrichissement

124. Rejet des objections opposées à une notion subjective d'investissement. À ce stade des développements, introduire une part de subjectivisme dans la notion d'investissement se traduit par la formulation suivante : engagement d'une valeur *en vue* d'obtenir un enrichissement. Certes, on devine l'objection qui pourrait être opposée à cette solution. Elle est celle qui est traditionnellement mise en avant contre les qualifications dans lesquelles la volonté individuelle joue un rôle : la difficulté d'application. Cependant, en l'occurrence l'objection n'est pas déterminante. Il faut en effet bien voir que, la plupart du temps, la détermination de la volonté du sujet est sans difficulté. Ainsi, la construction d'une usine par une entreprise privée ne laisse aucun doute sur les visées lucratives de l'opération et commande une qualification d'investissement. En outre, même dans les situations qui relèvent moins de l'archétype de l'investissement, un début d'exploitation suffit à chasser le doute sur les intentions lucratives de l'auteur de la dépense. Dans ces deux situations, la volonté est suffisamment évidente pour n'avoir pas besoin d'être extériorisée⁵⁹².

À l'inverse, il en est d'autres où c'est plus classiquement l'extériorisation de la volonté qui permet son identification et ouvre la voie à une qualification d'investissement. L'acquisition des parts d'une société dont l'objet social n'est pas uniquement de réaliser des économies mais de manière plus positive de partager des bénéfices, apparaît de la sorte incontestablement comme un investissement. On voit donc en définitive que la question de la volonté du sujet ne peut se poser que dans des situations dans lesquelles la référence à la seule *possibilité* de profit serait insuffisante pour distinguer ce qui relève véritablement de l'investissement de ce qui n'en relève pas. Or, mieux vaut dans ce cas une solution difficile à mettre en œuvre parce qu'elle implique de scruter la volonté du sujet plutôt qu'aucune solution.

En conclusion, il est permis de penser que tout investissement suppose une possibilité et une volonté d'enrichissement au sens étroit d'un « accroissement du patrimoine ». Encore faudrait-il, pour pouvoir faire de l'enrichissement un véritable critère de l'investissement que toute possibilité d'enrichissement autorise la qualification d'investissement. Or, comme on s'apprête à le voir, c'est loin d'être le cas.

⁵⁹² Sur l'exigence d'extériorisation de la volonté dans les actes juridiques, v. F. Terré, *L'influence de la volonté...*, *op. cit.*, n° 209.

SECTION II

TOUTE POSSIBILITÉ D'ENRICHISSEMENT N'AUTORISE PAS LA QUALIFICATION D'INVESTISSEMENT

125. Modalité de l'enrichissement et qualification d'investissement. On le constate, pour justifier la qualification d'investissement, l'apport initial doit être la source d'un enrichissement potentiel et – parce que cet enrichissement n'est jamais assuré – la source d'un appauvrissement potentiel. La question qui se pose est alors de savoir si toute possibilité d'enrichissement est susceptible de permettre la qualification d'investissement. Dans la jurisprudence arbitrale, cette question a été exclusivement abordée sous l'angle du risque. Cependant, même ainsi restreinte à son aspect négatif, elle a suscité peu d'intérêt. Une majorité des sentences se contente en effet de rechercher l'existence d'un risque sans s'interroger plus avant sur le type de risque susceptible de permettre la qualification d'investissement⁵⁹³. La doctrine ne s'y est pas intéressée beaucoup plus en détail. Il est symptomatique à cet égard de relever que dans son ouvrage de référence sur la Convention de Washington, le professeur Schreuer consacre seulement quelques lignes à ce critère⁵⁹⁴. Tout se passe donc comme si les modalités de l'enrichissement attendu étaient indifférentes en vue de la qualification d'investissement⁵⁹⁵.

Il est permis de douter de la justesse de cette position. Et il nous semble en particulier que les potentialités d'enrichissement qui s'attachent à la spéculation (I) et au crédit (II) ne sont pas susceptibles de caractériser l'existence d'un investissement.

⁵⁹³ V. en ce sens, C. Baltag, « The Risk of Investment under the ICSID Convention », *TDM*, vol. 3, n° 5, 2006, spéc. p. 13. Et, depuis lors, v. par ex., déc. comp. CIRDI, *I. Kardassopoulos c. Géorgie*, 6 juill. 2007, ARB/05/

18, § 117 ; sent. *P. Casado c. Chili*, 8 mai 2008, ARB/98/2, § 233 ; sent. CIRDI, *S. Fakes c. Turquie*, 14 juill. 2010, ARB/07/20, § 110 ; sent. CIRDI, *GEA Group c. Ukraine*, 31 mars 2011, ARB/08/16, § 152.

⁵⁹⁴ C. Schreuer, *The ICSID Convention : a commentary*, CUP, 2^e éd., en collab. avec L. Malintoppi, A. Reinisch et A. Sinclair, 2009, art. 25, n° 162. Quant aux thèses consacrées à la définition de l'investissement, le critère y est également traité très brièvement, v. A. Gilles, *La définition de l'investissement international*, Larcier, 2012, av.-propos J.-M. Sorel, n°s 306 à 308 ; É. Onguene Onana, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements*, Bruylant, 2012, préf. A. Prujiner, av.-propos S. Manciaux, n°s 557 à 568.

⁵⁹⁵ V., retenant plus ou moins explicitement cette conception, H. Causse, « L'investissement, le président de la République et le droit », *D.* 2006, p. 4, spéc. p. 5 ; J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n°s 31 et s. et 81 et s. ; X. Lagarde, « L'acte d'investissement », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 282, n° 1 ; A. Gilles, *La définition de l'investissement international*, op. cit., n°s 558 et s. ; G. Darmon, « Le concept d'investissement : détermination et incidence en droit des sociétés », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 87, n°s 15 et s. ; A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013, n°s 398 et 399 ; contra, S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 68 et s.

I. Spéculation et investissement

126. Spéculation et commercialité. Le mot « spéculation » n'est pas inconnu de la science juridique. Certains commercialistes de la charnière entre le XIX^e et le XX^e siècle définissaient les actes de commerce par référence à cette notion, entendue comme « l'esprit d'enrichissement ou de lucre »⁵⁹⁶. Un auteur a toutefois pu faire remarquer que, ce faisant, ils confondaient but lucratif et but spéculatif, alors que le second n'est qu'une forme possible du premier⁵⁹⁷.

En fin de compte, deux pistes peuvent être suivies pour définir la spéculation. La première est de la définir dans un sens large comme l'anticipation d'une variation de cours (A), la seconde de la définir dans un sens strict comme une opération à terme (B).

A. La spéculation envisagée comme l'anticipation d'une variation de cours

127. Définie au sens large comme un pari sur l'évolution de la valeur d'une chose, la spéculation se distingue nettement de l'investissement (1) et bénéficie d'ailleurs d'un régime autonome (2).

1. Autonomie de la notion

128. L'évolution du terme « spéculation ». Le verbe « spéculer » et le substantif « spéculation » se sont formés à partir du mot « *speculatio* » qui en latin signifiait alternativement « espionner » ou « contempler »⁵⁹⁸. En français, il était initialement employé dans un sens proche : spéculer signifiait alors « observer »⁵⁹⁹. Cette origine éclaire sans doute l'acception financière du mot apparue à la fin du XVIII^e siècle. À cette époque, spéculer a pris le sens d'« anticiper sur la hausse ou la baisse afin d'en tirer profit »⁶⁰⁰. Désormais, il s'agit du sens principal du mot « spéculation ». Ainsi, selon une définition économique fréquemment reprise, la spéculation se définirait comme « l'achat (ou la vente) de marchandises en vue d'une revente (ou d'un rachat) à une date ultérieure, là où le mobile d'une telle action est l'anticipation d'un changement des prix en vigueur »⁶⁰¹. Le sens du mot « spéculation » est ici fidèle à son origine puisque c'est bien l'observation du passé qui permet de prévoir l'évolution future de la valeur d'un actif.

⁵⁹⁶ E. Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, A. Rousseau, 4^e éd., 1910, n° 14 ; *adde*, A. Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, E. Thorin, 1876, p. 23 et s. ; *contra*, C. Lyon-Caen et L. Renault, *Manuel de droit commercial*, F. Pichon, 3^e éd., 1894, n° 20.

⁵⁹⁷ A.-D. Merville, *La spéculation en droit privé*, thèse dactyl., Paris I, 2001, n° 33.

⁵⁹⁸ *Le Grand Gaffiot*, Hachette, 2000, v° « *Speculatio, onis* ».

⁵⁹⁹ *Le Robert, Dictionnaire historique de la langue française*, 2012, v° « Spéculer ».

⁶⁰⁰ *Ibid.*

⁶⁰¹ N. Kaldor, « Spéculation et stabilité économique (1939) », *RF économie*, vol. 2, n° 3, 1987, p. 115, spéc. p. 115 et 116.

Dans un sens proche, Ripert définissait la spéculation comme « le renouvellement continu des biens qui composent la fortune dans l'espoir de profiter d'une plus-value »⁶⁰². Plus récemment, proposant dans sa thèse de doctorat une définition juridique de la notion, un auteur a retenu une acception encore une fois relativement proche. Mme Merville définit la spéculation comme « un achat pour revendre dans le dessein d'obtenir rapidement un profit issu de la différence de prix entre les deux actes »⁶⁰³. La définition donnée présente le mérite de traduire en termes juridiques une notion qui jusqu'alors n'était pas véritablement saisie comme telle par le droit, mais elle nous paraît contestable sur deux points essentiels.

129. La perspective de court terme n'est pas un critère de la spéculation.

En premier lieu, elle intègre la perspective de court terme⁶⁰⁴. Il nous semble au contraire que le court terme n'est pas un élément consubstantiel à la notion de spéculation. Rien dans l'étymologie ne permet de soutenir l'idée que la spéculation impliquerait une durée courte. Par ailleurs, il existe des spéculations à moyen ou long terme. Ainsi, la personne qui achète un bien immobilier dans l'espoir de profiter de la croissance des prix dans ce domaine spécule même si elle n'entend pas revendre le bien dans un avenir proche. En réalité, l'un des facteurs qui a sans doute conduit Mme Merville à retenir ce critère tient à l'angle sous lequel elle analyse la spéculation. Son étude est essentiellement axée sur la question de la licéité de l'opération spéculative⁶⁰⁵. Dans cette perspective, la volonté de réaliser un gain à court terme renforce la réprobation sociale de cet acte et risque de favoriser par contrecoup les restrictions quant à sa licéité. Autrement dit, insister sur un aspect négatif de certaines spéculations – la volonté d'enrichissement à court terme – renforce la pertinence du questionnement sur la licéité de la spéculation. Cependant, la spéculation peut être envisagée sous d'autres angles. On peut par exemple s'interroger sur la protection du spéculateur non averti et, de cet autre point de vue, la volonté de réaliser un profit à court terme n'apparaît pas comme une caractéristique essentielle de la spéculation. Cela montre bien que la spéculation n'est pas indissociablement liée à une perspective de court terme.

130. L'achat pour revendre n'est pas la technique exclusive de la spéculation. En second lieu, la définition donnée limite la spéculation à une technique juridique : l'achat pour revendre. Elle conduit donc à exclure toutes les opérations qui reposent sur une technique juridique différente alors même que, dans bien des cas, les opérations exclues présentent un caractère spéculatif incontestable.

⁶⁰² G. Ripert, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2^e éd., 1951, réimpr. 1992, n^{os} 70 et s., spéc., n^o 73.

⁶⁰³ A.-D. Merville, *La spéculation en droit privé*, op. cit., n^o 10. V. égal., proposant une définition proche, H. de Vauplane, « La spéculation boursière dans le droit et la littérature française du XIX^e siècle », *LPA* 2006, n^o 234, p. 5 : « Spéculer, c'est prendre un risque de prix, c'est-à-dire acheter aujourd'hui une chose en espérant la revendre plus tard avec profit ».

⁶⁰⁴ V. égal. dans le même sens, H. de Vauplane et D. Mariot-Thoreau, « Limiter les effets de la spéculation sur les "biens vitaux de l'Homme" », *Banque*, n^o 711, 2009, p. 84 ; J.-P. Mattout, « L'aléa, le risque et la spéculation », in *Mélanges AEDBF-France VI*, Revue Banque éd., 2013, p. 445, spéc. p. 451.

⁶⁰⁵ A.-D. Merville, *La spéculation en droit privé*, op. cit., n^o 17 et n^{os} 364 et s..

Prenons l'hypothèse de l'option de vente. On sait que, sur les marchés financiers, le contrat d'option de vente consiste en une promesse d'achat d'un actif déterminé à une échéance et à un prix déterminés et moyennant le versement d'une prime dont le montant est, là encore, déterminé initialement⁶⁰⁶. Le promettant accepte de consentir cette promesse parce qu'il anticipe une hausse du cours de l'actif. En effet, si le cours de l'actif s'est apprécié à la date prévue pour l'exercice de l'option, son bénéficiaire n'a plus intérêt à exercer sa faculté de vendre puisqu'il peut trouver par ailleurs un acheteur pour un prix supérieur. Cela signifie que les prévisions du promettant se sont révélées exactes. Il réalise dès lors un bénéfice qui correspond au montant de la prime initialement versée. On le voit, dans cette hypothèse, le promettant ne se rémunère pas au moyen de l'acquisition puis de la revente de l'actif, mais par la prime que sa contrepartie a accepté de lui payer pour prix de l'option qui lui était consentie.

Une autre situation permet de bien montrer que la technique de l'achat pour revendre n'est pas exclusive d'autres techniques de spéculation. Originellement, les dérivés portaient uniquement sur des actifs. Dans ces opérations, le sous-jacent était donc toujours un bien. À titre d'exemple, lorsqu'un agriculteur voulait s'assurer de pouvoir vendre une production à venir pour un prix donné, il pouvait conclure un contrat à terme ferme avec un opérateur qui aurait anticipé la hausse des cours. Ainsi, d'un côté le producteur se trouvait assuré de vendre sa récolte pour un prix sensiblement identique au cours actuel et, de l'autre, sa contrepartie se trouvait en situation de pouvoir réaliser une plus-value pourvu que le cours s'apprécie⁶⁰⁷. Ce type de transaction n'a pas disparu, mais elle est venue s'enrichir de nouvelles formes de sous-jacents⁶⁰⁸. Dorénavant, « tout élément dont le cours, la valeur, la quantité, la qualité... est susceptible de varier »⁶⁰⁹ « et ayant un impact sur une activité ou un secteur économiques »⁶¹⁰ peut former la matière de la spéculation. À cet égard, le sous-jacent qui peut paraître le plus original et le plus intéressant est sans doute le climat⁶¹¹. Voici l'exploitant d'un domaine skiable. Un hiver trop doux pourrait peser sur sa rentabilité. Afin de se prémunir contre un tel risque, l'exploitant peut se couvrir au moyen de dérivés climatiques. Aux termes d'un tel contrat, l'exploitant s'engage à payer une certaine somme pour chaque degré inférieur à une température déterminée, sa contrepartie s'engageant de manière symétrique à payer la même

⁶⁰⁶ T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Économica, 3^e éd., 2010, n° 169 ; A. Gaudemet, *Les dérivés*, Économica, 2010, préf. H. Synvet, n° 48 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet et D. Robine, *Droit financier*, 2^e éd., 2012, n° 1054.

⁶⁰⁷ Sur la spéculation relative aux matières premières agricoles, v. not. H. de Vauplane et D. Mariot-Thoreau, « Limiter les effets de la spéculation... », art. préc. ; I. Parachkévova et M. Teller, « Légitimité et utilités de la spéculation », in *Colloque Droit, Économie & Marchés de matières premières agricoles*, 20 et 21 mars 2013, *RTDF* 2013, n° 4, p. 88.

⁶⁰⁸ V. not., S. Praicheux et P. Mousseron, « ...Et le risque devint produit », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 407, spéc. p. 413 ; A. Gaudemet, *Les dérivés*, *op. cit.*, n° 41 et s.

⁶⁰⁹ T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.*, n° 150 (à propos des contrats à terme en général).

⁶¹⁰ A. Couret et H. Le Nabasque *et alii*, *Droit financier*, *op. cit.*, n° 1031 (à propos des contrats à terme ferme).

⁶¹¹ Sur lequel, v. not., Ph. Didier, « Les contrats de transfert de risque », in *Mélanges M.-S. Payet*, Dalloz, 2011, p. 151, n° 38 et 39 ; A. Couret et H. Le Nabasque *et alii*, *Droit financier*, *op. cit.*, n° 1040 et 1041.

somme pour chaque degré supérieur. Il ne fait pas de doute qu'en acceptant de se porter contrepartie de l'exploitant, l'autre contractant spécule⁶¹². Il anticipe un hiver froid et cherche à tirer profit de cette prévision. Pour autant, on ne saurait dire que sa spéculation prend la forme d'un achat pour revendre puisque le sous-jacent, qui n'est pas un bien, n'est susceptible ni d'achat ni de vente.

131. Proposition d'une définition de la spéculation. Les deux exemples que l'on vient d'évoquer montrent que la spéculation ne saurait être réduite à la technique de l'achat pour revendre. Mais c'est qu'à vrai dire, tout comme l'investissement, les techniques juridiques de spéculation sont trop diverses pour que la notion de spéculation puisse se laisser enfermer dans l'une d'entre elles⁶¹³. Par conséquent, il convient sans doute de ne pas mentionner dans la définition la technique par laquelle la spéculation se réalise et s'en tenir ainsi à ce qui fait son essence : l'observation du passé dans un but d'anticipation lucrative de l'avenir. Reste toutefois à déterminer l'objet sur lequel porte cette observation. L'évolution des techniques financières a montré que cet élément n'est pas nécessairement un actif. Plutôt que de parler d'évolution de la valeur d'un actif, il convient donc sans doute de parler d'évolution de la valeur d'une chose, en employant ce dernier terme dans son sens générique comme l'a récemment fait un auteur au sujet des dérivés⁶¹⁴. En définitive, expurgée de ses éléments contingents, la définition juridique de la spéculation pourrait être ramenée à ceci : *acte par lequel une personne cherche à réaliser un profit en anticipant l'évolution de la valeur d'une chose.*

132. Investissement et spéculation. Si l'on s'en tient à cette définition, il apparaît que la spéculation et l'investissement ne s'excluent pas nécessairement. Une opération déterminée peut ainsi ressortir à la fois de la spéculation et de l'investissement. C'est en particulier le cas de l'acquisition de titres sociaux. Une telle opération est le plus souvent spéculative, l'acquéreur espérant que la valeur des titres sociaux augmentera dans l'avenir. Cependant, les titres en question sont également susceptibles de produire des revenus, ce qui en fait également un investissement. Par conséquent, de façon parfaitement classique lorsqu'une situation reçoit plusieurs qualifications cumulatives⁶¹⁵, l'opération devrait être à la fois soumise au régime de la spéculation et au régime de l'investissement.

Mais si l'investissement et la spéculation ne s'excluent pas, ils ne se confondent pas non plus. Dans l'acquisition de droits sociaux, le rattachement à la spéculation ou à l'investissement ne dépend d'ailleurs pas de la même caractéristique :

⁶¹² Sous réserve de l'hypothèse où le cocontractant se trouverait exposé à un risque climatique exactement inverse, c'est-à-dire qu'en raison de son activité un hiver excessivement froid pèserait sur son chiffre d'affaires.

⁶¹³ À rapp., Ph. Didier, « Les contrats de transfert de risque », art. préc., not. n^{os} 27 et 49, lequel considère que l'unité de la spéculation se trouve dans la motivation des parties, élément qui se situe en dehors du champ contractuel.

⁶¹⁴ « [L]es dérivés sont des contrats qui ont pour objet d'abstraire la valeur d'une chose sous-jacente pour permettre aux parties d'y exposer leurs espérances ou leurs craintes sur l'avenir » (A. Gaudemet, *Les dérivés*, op. cit., n^o 217, v. égal. n^{os} 175 et 266).

⁶¹⁵ J.-L. Bergel, « Différence de nature = Différence de régime », *RTD civ.* 1984, p. 273, n^o 16.

l'opération est spéculative parce que les droits sociaux peuvent prendre de la valeur et l'opération peut être qualifiée d'investissement en raison des revenus qu'elle est susceptible de produire. En d'autres termes, les modalités de l'enrichissement attachées à la spéculation et à l'investissement sont différentes.

Il en résulte qu'une opération peut relever de la spéculation sans relever de l'investissement et qu'à l'inverse, une opération peut relever de l'investissement sans relever de la spéculation. La première branche de l'affirmation peut être illustrée par l'opération d'acquisition de marchandises à terme en vue de bénéficier d'une éventuelle hausse des cours, auquel cas il y a spéculation, mais pas investissement. La seconde branche de l'affirmation peut quant à elle être illustrée par l'acquisition d'une machine : dans cette hypothèse, il y a de toute évidence investissement, mais pas spéculation.

Cette différence de nature est en outre relayée par une autonomie de régime qui vient confirmer l'opposition entre investissement et spéculation.

2. *Autonomie du régime*

133. La protection de la spéculation sur les marchés financiers. Entendue comme la recherche d'un profit lié à l'évolution de la valeur d'une chose, la spéculation a toujours été envisagée avec défiance, voire avec hostilité⁶¹⁶. Cela n'a pas pour autant empêché le développement d'un régime de protection en matière boursière. Dans ce domaine, la protection de la spéculation consiste essentiellement dans la mise en place des conditions d'établissement d'un juste prix des transactions.

Ainsi s'explique l'exigence de transparence⁶¹⁷ qui s'impose tant aux émetteurs qu'aux autres intervenants. Pour ce qui est de l'émetteur, il a notamment l'obligation de publier un rapport financier annuel et des rapports financiers semestriels⁶¹⁸ et de communiquer les informations privilégiées qui le concernent directement⁶¹⁹. Quant aux investisseurs, ils doivent notamment révéler leur franchissement de certains seuils de participation⁶²⁰ et déclarer l'existence de conventions établissant

⁶¹⁶ V. not., dans des termes dont l'outrance empruntent tant à l'époque qu'au personnage, Robespierre, *Discours sur les subsistances et le droit à l'existence*, 2 déc. 1792 : « Toute spéculation mercantile que je fais aux dépens de la vie de mon semblable n'est point un trafic, c'est un brigandage et un fratricide » (reproduit in Robespierre, *Pour le bonheur et pour la liberté*, La fabrique éd., 2000, p. 179, spéc. p. 183). Aujourd'hui, l'hostilité à l'égard de la spéculation expliquerait par exemple le régime de taxation des plus-values immobilières (D. Ponton-Grillet, « La spéculation en droit privé », *D.* 1990, chron. p. 157, n° 14). Certains économistes ont toutefois mis en avant les aspects positifs d'une spéculation rationnelle, et notamment son rôle dans la stabilisation des prix. Cf. D. Besancenot, « La spéculation sur les marchés financiers », in *Clés pour le siècle*, Dalloz, 2000, p. 1349, n°s 1425 et 1426 ; I. Parachkévova et M. Teller, « Légitimité et utilités de la spéculation », art. préc., n°s 8 et s. ; *adde*, C. Lubochinsky, « La spéculation, ennemie de l'investissement ? », in *Investir pour inventer demain*, 14^e Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence, 2014, disponible en ligne sur le site internet : Lesrencontreseconomiques.fr.

⁶¹⁷ V. not. F. Peltier, *Marchés financiers et droit commun*, Banque éd., 1997, n°s 211 et s. ; N. Vignal, *La transparence en droit privé des contrats*, PUAM, 1998, préf. J. Mestre, n°s 139 et s. ; A. Couret et H. Le Nabasque *et alii*, *Droit financier*, *op. cit.*, n°s 283 et s.

⁶¹⁸ Respectivement, CMF, art. L. 451-1-2, I et III.

⁶¹⁹ RG AMF, art. 223-2, I.

⁶²⁰ C. com., art. L. 233-7. Les seuils de déclenchement de l'obligation d'information sont de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 33,33 %, 50 %, 66,66 %, 90 % et 95 % du capital ou des droits de vote. Sur la

des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition de titres⁶²¹. Toutes ces obligations informationnelles ont pour fonction de permettre aux intervenants sur le marché d'être les mieux informés possible afin que les titres puissent être acquis et cédés au juste prix.

De la même manière, au moins deux des trois infractions regroupées au sein de la qualification d'« abus de marché » ont pour fonction de préserver la justesse du cours de bourse⁶²². C'est d'abord le cas du délit de manipulation de cours, défini comme « une manœuvre ayant pour objet de fausser le libre jeu du marché, dans une perspective spéculative »⁶²³. La répression de ce comportement est destinée à éviter qu'une personne n'acquière des titres à un prix surévalué ou ne revende ses titres à un prix sous-évalué. C'est également le cas du délit de diffusion de fausses informations, défini comme le fait de répandre dans le public des informations fausses ou trompeuses sur la situation ou les perspectives d'un émetteur ou d'un instrument financier⁶²⁴. Là encore, il s'agit de protéger les spéculateurs contre l'acquisition de titres surévalués ou la vente de titres sous-évalués. Dans l'un et l'autre cas, des conséquences civiles complètent généralement les conséquences pénales puisque les investisseurs trompés peuvent efficacement agir en responsabilité contre l'émetteur ou ses dirigeants. En droit français, l'indemnisation accordée correspond à une simple perte de chance⁶²⁵, telle la possibilité d'investir à des conditions financières plus avantageuses⁶²⁶. L'idée est alors de se rapprocher du juste prix. En droit américain, cette logique est d'ailleurs poussée jusqu'à son terme puisque le montant de la réparation correspond à la différence entre le cours faussé et le cours théorique non faussé⁶²⁷.

modification des seuils de déclenchement par l'ordonnance du 30 janvier 2009, v. not. T. Bonneau, « Modification du régime des déclarations de franchissement de seuils et d'intention », *Dr. sociétés* 2009, comm. 77.

⁶²¹ C. com., art. L. 233-11. Pour que l'obligation d'information soit imposée, la convention doit porter sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote.

⁶²² « Le cours est le constat des prix pratiqués en un moment pour un actif donné » (D. Valette, « Le cours de bourse, réflexions autour d'une réalité juridique », in *Études sur le cours de bourse*, Economica, 1997, p. 243, n° 8). Les notions de cours et de prix se distinguent donc mais tendent en pratique à se confondre en raison de la cotation en continu (*ibid.*, n° 16).

⁶²³ Ph. Bonfils, *Droit pénal des affaires*, Montchrestien, 2009, n° 458. C. com., art. L. 465-2, al. 1. Sur ce délit, v. égal. la récente décision AMF, Comm. sanctions, 14 mars 2014, n° 2014-01 (F. Peltier, « Day trading : spéculation ou manipulation ? », *JCP G* 2014, 669).

⁶²⁴ C. com., art. L. 465-2, al. 2.

⁶²⁵ Solution très critiquée. V. not. C. Clerc, « La réparation du préjudice subi par un actionnaire du fait de la diffusion de fausses informations », *RTDF* 2007, n° 1, p. 31 ; D. Ledouble, « Perte de chance : pour sortir des formules creuses », *RTDF* 2011, n° 1, p. 87 ; M. Nussenbaum, « L'analyse économique de la loyauté et des mécanismes de réparation de la déloyauté », *Gaz. Pal.* 2012, n° 145, p. 34, n° 20 et s. ; D. Martin, « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », in *Mélanges AEDBF-France VI*, Revue Banque éd., 2013, p. 399, spéc. p. 408 et s. et 416 et s. *Contra*, favorables à la perte de chance, D. Schmidt, « De quelques règles procédurales régissant l'action en responsabilité civile contre les dirigeants de sociétés "cotées" in bonis », in *Mélanges P. Didier*, Economica, 2008, p. 383 ; S. Schiller, « L'indemnisation du préjudice de l'actionnaire en cas de diffusion d'une information erronée », *Dr. sociétés* 2009, étude 12.

⁶²⁶ Cass. 1^{re} civ., 25 mars 2010, n° 09-12.895, inédit ; *RTD civ.* 2010, p. 322, obs. B. Fages.

⁶²⁷ E. Rapone, « Le droit français doit-il s'inspirer du droit américain pour réparer le préjudice causé par de fausses informations boursières ? », *JCP E* 2013, 1099, n° 40 et s.

Enfin, la recherche d'un juste prix gouverne encore les règles de fixation du prix minimal d'une offre publique obligatoire. On sait en effet qu'en droit financier français, le franchissement du seuil de 30 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée oblige à déposer une offre publique d'acquisition des autres titres de la société⁶²⁸. Or, il est prévu que le prix le plus élevé payé par l'offreur pour acquérir les titres de l'émetteur dans les douze mois qui précèdent le franchissement du seuil de 30 % doit servir de plancher dans la fixation du prix d'acquisition des titres en application de l'offre publique⁶²⁹. Un tel seuil permet de garantir aux actionnaires qui ne souhaitent plus demeurer dans la société la possibilité de céder leurs titres à un « prix équitable », pour reprendre les termes de la directive dont la disposition française est la transposition⁶³⁰. Une nouvelle fois, il s'agit de tendre vers le juste prix.

134. Distinction avec la protection de l'investissement. On a vu précédemment que le risque qui s'attache à la spéculation est essentiellement lié à la possibilité que l'anticipation du spéculateur soit erronée et qu'ainsi la valeur augmente alors qu'il avait été prévu qu'elle baisse ou qu'elle baisse alors qu'il avait été prévu qu'elle augmente. Il n'est dès lors pas étonnant de constater en définitive que la protection de la spéculation est en rapport avec ce risque particulier : elle consiste à permettre que la valeur de la chose soit justement évaluée, de sorte que si les anticipations du spéculateur se révèlent justes, celui-ci puisse effectivement en tirer profit. Ce régime spécifique vient donc confirmer l'autonomie de la notion de spéculation, entendue comme la recherche d'un profit tiré de l'évolution de la valeur d'une chose. Cela signifie que la spéculation ne constitue pas une sous-catégorie de la notion d'investissement et qu'*a fortiori* l'investissement ne saurait être défini par référence à la spéculation. Mais, en va-t-il différemment lorsque la spéculation cesse d'être envisagée comme la recherche d'un profit tiré de l'évolution de la valeur d'une chose pour être définie comme une opération à terme ? C'est ce à quoi on se propose désormais de répondre.

B. La spéculation envisagée comme une opération à terme

135. Définie dans un sens strict comme une opération à terme, la spéculation se distingue encore de l'investissement (1). Par ailleurs, le régime autonome qui s'y applique (2) vient là encore conforter l'idée que l'investissement ne se confond pas avec la spéculation.

⁶²⁸ CMF, art. L. 433-3, I, al. 1. L'article prévoit une même obligation en cas de détention de 30 à 50 % du capital ou des droits de vote et d'augmentation de cette proportion d'au moins 2 % en moins de douze mois consécutifs.

⁶²⁹ CMF, art. L. 433-3, I, al. 3.

⁶³⁰ Dir. n° 2004/25/CE, 21 avr. 2004, « concernant les offres publiques d'acquisition », JO 30 avr. 2004, art. 5 § 1.

1. *Autonomie de la notion*

136. Dans un arrêt *Buon* rendu le 5 novembre 1991, la Cour de cassation a affirmé que « quelles que soient les relations contractuelles entre un client et sa banque, celle-ci a le devoir de l'informer des risques encourus dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme, hors le cas où il en a connaissance »⁶³¹. Autrement dit, chaque fois qu'un investisseur non averti conclut un contrat lui permettant d'effectuer des opérations spéculatives, le prestataire de services d'investissement a l'obligation de le mettre en garde sur les risques auxquels il s'expose. À défaut, l'investisseur qui subit des pertes peut rechercher sa responsabilité. On perçoit bien que, dans ce cadre, la qualification d'« opération spéculative » est essentielle parce qu'elle constitue le critère matériel de l'obligation de mise en garde⁶³². Elle pourrait donc être bien utile dans la détermination du sens à donner aux termes « risques spéculatifs ». Or si à l'origine la qualification d'opération spéculative semblait s'identifier aux opérations à terme, il en va aujourd'hui différemment par l'effet d'une double évolution de la jurisprudence.

137. Évolution de la jurisprudence. La première évolution a été très rapide. Elle est d'ordre formel. Lorsque, à la suite de ce premier arrêt, la Cour de cassation a rendu d'autres décisions sur l'obligation de mise en garde du banquier, elle a abandonné la référence aux « marchés à terme » pour ne plus évoquer que les « opérations spéculatives »⁶³³. Pendant assez longtemps, cette modification n'a pas eu de conséquences pratiques parce que, dans ce contexte, il apparaissait évident que les opérations spéculatives s'identifiaient aux opérations sur les marchés à terme⁶³⁴. Ainsi, dans une affaire ayant donné lieu à un arrêt de la Cour de cassation en 2004, le client d'un prestataire de services d'investissement avait reproché à ce dernier de ne pas l'avoir mis en garde sur les risques attachés à l'acquisition d'un très grand nombre d'actions d'une même société. La cour d'appel avait condamné le prestataire à des dommages et intérêts, mais sa décision fut censurée au motif que l'opération n'était pas spéculative et qu'elle n'impliquait dès lors aucune obligation de mise en garde⁶³⁵. Jusque-là, l'évolution du vocabulaire employé par la Cour de cassation

⁶³¹ Cass. com., 5 nov. 1991, n° 89-18.005, *Bull. civ. IV*, n° 327 (*Buon*) ; *Bull. Joly bourse* 1993, p. 296, obs. F. Peltier ; *RJDA* 1992/1, n° 68 ; v., déjà dans le même sens, Cass. com., 28 oct. 1974, n° 72-14.397, *Bull. civ. IV*, n° 264, *D.* 1976, jurispr. p. 373, note T. Decamme, mais à l'époque l'arrêt était resté isolé. V. égal. l'exégèse critique de l'attendu de l'arrêt *Buon* par H. Causse, « Impertinences sur l'obligation d'information et la responsabilité de l'intermédiaire financier », in *Mélanges D. Schmidt*, Joly éd., 2005, p. 147.

⁶³² Sur le critère personnel d'application de l'obligation de mise en garde, le caractère averti ou non de l'investisseur, v. not. J.-G. d'Hérouville, « La notion d'investisseur averti », *Banque & Dr.*, n° 57, 1998, p. 20 ; J.-M. Moulin, « L'investisseur averti », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 313, spéc. p. 325 et s.

⁶³³ L. Dumoulin, « Le devoir de mise en garde de l'investisseur », *RD bancaire et fin.* 2007, étude 31, n° 9. Pour un ex. récent, v. Cass. com., 9 juill. 2013, n° 12-21.415, inédit.

⁶³⁴ V. par ex., J.-J. Daigre, « L'information de l'investisseur sur les marchés spéculatifs », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 352, spéc. p. 353 ; H. Causse, « Impertinences sur l'obligation d'information... », art. préc., n° 26.

⁶³⁵ Cass. com., 14 déc. 2004, n° 03-10.099, *Bull. civ. IV*, n° 222 ; *D.* 2005, p. 2610, obs. Y. Reinhard et S. Thomasset-Pierre ; *Dr. sociétés* 2005, comm. 96, obs. T. Bonneau.

n'avait donc pas entraîné d'élargissement du champ d'application matériel de l'obligation de mise en garde.

Cependant, cette évolution de nature formelle a fini par en permettre une autre, qui cette fois-ci est de fond. Car tout en persistant à ne pas définir le sens du mot « spéculation », la Cour a progressivement étendu son contenu au-delà des opérations sur les marchés à terme. De la sorte, elle a cessé de s'attacher exclusivement à la nature du risque pour s'intéresser à son degré. La spéculation ne se limite donc plus désormais aux opérations « structurellement spéculatives » – les opérations à terme –, mais inclut également des opérations « conjoncturellement spéculatives » – les opérations affectées d'un risque important⁶³⁶. C'est ainsi que dans un arrêt du 26 mars 2008, la Cour de cassation a approuvé une cour d'appel d'avoir considéré que « le Nouveau marché présente un caractère spéculatif en raison de la nature même des sociétés cotées »⁶³⁷. La formule peut prêter à confusion, mais il semble que ce qu'ont entendu dire les deux juridictions, ce n'était pas que toutes les actions cotées présentent un caractère spéculatif, mais que les actions cotées sur un marché enclin à d'importantes fluctuations de cours sont spéculatives. C'était évidemment le cas du Nouveau marché, sur lequel se négociaient les titres de sociétés récentes à fort potentiel de croissance, et c'est sans doute le cas d'Alternext qui lui a succédé. De même, quelques mois plus tard, la cour d'appel de Paris a considéré un OPCVM comme spéculatif en raison de sa composition à plus de 60 % d'actions cotées sur le Second marché, le Nouveau marché et à l'étranger⁶³⁸. Il en résulte que, pour peu qu'un investissement soit réalisé sur un marché volatil, le prestataire de services d'investissement se trouve débiteur d'une obligation de mettre en garde son client sur les risques auxquels il s'expose.

138. Critique de l'évolution. Cette solution, qui s'inscrit dans une tendance générale à l'accroissement de la sévérité de la jurisprudence à l'égard des intermédiaires financiers, est certainement critiquable. Elle l'est tant pour des raisons de forme que de fond.

Sur la forme en premier lieu, on peut considérer l'utilisation de la notion de « spéculation » comme inappropriée. Tel qu'elle est employée, la notion paraît être synonyme de « risque important ». Cette association d'idées n'est certes pas isolée. Elle explique par exemple que, dans la gestion sous mandat, le profil de gestion le

⁶³⁶ J.-P. Mattout, « L'aléa, le risque et la spéculation », art. préc., p. 446.

⁶³⁷ Cass. com., 26 mars 2008, n° 07-11.554, *Bull. civ. IV*, n° 69 ; *Bull. Joly bourse* 2008, p. 232, note D. Robine ; *Dr. sociétés* 2008, comm. 190, obs. T. Bonneau ; *RD bancaire et fin.* 2008, comm. 90, obs. S. Torck ; *RDC* 2008, p. 1177, obs. S. Carval.

⁶³⁸ CA Paris, 15^e ch. B, 6 nov. 2008, n° 07/03777, *LexisNexis* ; *Banque & Dr.*, n° 126, 2009, p. 22, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet. V. égal., Cass. com., 30 nov. 2010, n° 09-70.810, *Bull. civ. IV*, n° 185 ; *Banque & Dr.*, n° 135, 2011, p. 38, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet ; *Bull. Joly bourse* 2011, p. 185, note I. Riassetto, mais dans cette dernière affaire la Cour de cassation n'explique pas pourquoi elle considère les OPCVM dont des parts avaient été acquises en l'espèce comme spéculatifs. V. encore, CA Paris, pôle 5, ch. 6, 5 nov. 2010, *JurisData* n° 025513 ; *Bull. Joly bourse* 2011, p. 192, note J. Lasserre Capdeville ; *RD bancaire et fin.* 2011, comm. 31, note I. Riassetto, qui énonce de manière péremptoire que les trackers (c'est-à-dire des OPCVM dont l'objet est de répliquer un indice, en l'occurrence le CAC 40) « sont des opérations spéculatives ».

plus risqué soit qualifié de « spéculatif »⁶³⁹. Elle explique aussi qu'en matière de notation financière, la catégorie « spéculative » – qui s'oppose à la catégorie « investissement » – regroupe les émetteurs et les titres présentés comme étant à risque⁶⁴⁰. Pourtant, l'emploi du terme « spéculatif » comme synonyme de « particulièrement risqué » est incorrect. L'erreur semble tenir à une généralisation à partir du constat que, bien souvent, la spéculation est une opération très risquée. Cependant, la spéculation n'implique pas nécessairement un risque important, du moins pour un opérateur averti. Ainsi, c'est précisément parce que le développement des mathématiques financières dans les années soixante-dix avait permis de réduire les risques des opérations à terme que l'industrie de la spéculation a pu prendre son essor⁶⁴¹. Il apparaît donc que ce sont les termes mêmes d'« opération spéculative » qui sont inadaptés pour désigner le risque particulier qui justifie la création d'une obligation de mise en garde à la charge du prestataire de services d'investissement.

Sur le fond ensuite, l'extension de la notion de spéculation est critiquable parce qu'elle conduit à étendre le devoir de mise en garde à des opérations qui n'exposent pas à un risque que le profane serait susceptible d'ignorer, tel que la menace d'une perte supérieure à la mise initiale. Pour reprendre l'exemple des actions cotées, chacun sait qu'elles exposent à un risque de pertes, risque qui n'est d'ailleurs que l'envers de la potentialité de profit qu'elles offrent. Dans cette hypothèse, l'exigence de mise en garde peut donc apparaître comme instrumentalisée dans un but de transfert sur l'intermédiaire financier de la charge du risque qui s'est réalisé. La solution est par ailleurs contestable parce que les aléas de sa mise en œuvre sont porteurs d'une importante insécurité juridique⁶⁴². Il est en effet délicat de déterminer à partir de quel seuil le risque encouru justifie une obligation de mise en garde. Dans l'arrêt de la Cour de cassation précédemment évoqué, cet inconvénient a été limité par la référence, non à l'émetteur des titres acquis, mais au marché dans son ensemble. Le Nouveau marché étant relativement risqué de manière générale, le professionnel était débiteur d'une obligation de mise en garde. Toutefois, outre que la référence au marché dans son ensemble laisse subsister une part d'aléa, son imprécision est susceptible d'introduire une forme d'injustice. Car, bien entendu, certains titres négociés sur un marché supposé non spéculatif sont plus risqués que certains titres négociés sur un marché supposé spéculatif. Faudrait-il alors n'indemniser aucune des pertes enregistrées sur le marché non spéculatif et indemniser au contraire toutes les pertes enregistrées sur le marché spéculatif ? Il y aurait là, au détriment des clients ayant acquis un titre spéculatif sur un marché non spéculatif, une véritable iniquité.

⁶³⁹ A.-D. Merville, *La spéculation en droit privé*, thèse dactyl., Paris I, 2001, n° 183.

⁶⁴⁰ N. Gaillard, *Les agences de notation*, La découverte, 2010, p. 24 et s. À titre d'exemple, dans la notation propre aux agences Standard & Poor's et Fitch, les émetteurs et titres notés AAA à BBB relèvent de la catégorie investissement alors que les émetteurs et titres notés BB+ à C relèvent de la catégorie spéculative.

⁶⁴¹ Ph. Didier, « Les contrats de transfert de risque », art. préc., n° 26.

⁶⁴² V. en ce sens, S. Torck, note préc.

139. Nécessité de revenir sur l'évolution. Il faut donc espérer que la Cour de cassation réduise le champ d'application de l'obligation de mise en garde au sens de l'arrêt précité du 5 novembre 1991. Pour ce faire, il suffirait qu'elle en revienne aux raisons qui, semble-t-il, l'avaient poussée à imposer une telle obligation dans l'arrêt *Buon*. En l'occurrence, la spéculation portait sur des instruments financiers à terme, qui sont des contrats dont l'issue positive ou négative pour chacun des contractants dépend de l'évolution de la valeur d'une chose sous-jacente. Parce que ce type d'opération n'a vocation à se dénouer qu'ultérieurement, les personnes qui s'y livrent peuvent ne pas mesurer l'importance du risque qu'elles prennent⁶⁴³. Dans l'immédiat, elles ne sont tenues que d'une obligation de couverture, c'est-à-dire du versement d'un dépôt de garantie représentant une partie du risque financier⁶⁴⁴. À titre d'exemple, pour ce qui est des opérations réalisées par l'intermédiaire du système de règlement-livraison différé, la couverture peut se limiter à 20 % du risque⁶⁴⁵. Il en résulte que le montant potentiel des pertes auxquelles s'exposent les spéculateurs peut être supérieur à leur mise initiale. C'est ce risque particulier qui justifiait l'obligation de mise en garde. Par conséquent, le champ d'application de cette obligation devrait se limiter aux opérations dans lesquelles le montant des pertes potentielles dépasse le montant de la dépense initiale⁶⁴⁶. En pratique, l'obligation de mise en garde ne vaudrait donc plus que pour l'acquisition d'instruments financiers à terme et l'acquisition de titres par l'entremise du système de règlement-livraison différé⁶⁴⁷. Bien que dans ce dernier cas, les ordres sont désormais techniquement passés au comptant, l'opération en elle-même est une opération à terme⁶⁴⁸.

Une évolution en ce sens pourrait d'ailleurs bien avoir d'ores et déjà été amorcée⁶⁴⁹. Dans un arrêt rendu le 28 janvier 2014, la Cour de cassation a en effet considéré que la forte exposition d'un contrat d'assurance-vie au marché action ne suffisait pas à donner à l'opération un caractère spéculatif. Elle a ainsi affirmé à cette occasion que le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas tenu d'un devoir de mise en garde à l'égard de son client s'il lui propose des produits

⁶⁴³ A. Gaudemet, *Les dérivés*, *Économica*, *op. cit.*, n° 270.

⁶⁴⁴ F. Peltier, *Marchés financiers et droit commun*, *op. cit.*, n° 118.

⁶⁴⁵ RG AMF, art. 516-4, al. 2. Ce pourcentage représente un minimum, le prestataire de services d'investissement pouvant exiger une couverture supérieure.

⁶⁴⁶ V. en ce sens, S. Bonfils, « Les obligations de mise en garde au profit des investisseurs et des emprunteurs face aux risques de pertes et de déloyauté », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 59, n° 17 ; H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet, obs. sous Cass. com., 23 juin 2009, *Banque & Dr.*, n° 127, 2009, p. 28 ; A.-C. Muller, « Dernières décisions relatives à la responsabilité des professionnels », *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 74 ; « Aléa et marchés financiers », in *L'aléa*, Dalloz, 2010, p. 75, spéc. p. 89 ; M. Storck, note sous Cass. com., 14 mai 2013, *RD bancaire et fin.* 2013, comm. 141. À rapp., R. Bonhomme, « Responsabilité et gestion du risque financier », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 31, n° 15, qui définit la spéculation par référence à l'effet de levier.

⁶⁴⁷ Ces deux opérations donnent bien entendu déjà lieu à une obligation de mise en garde en raison de leur caractère spéculatif. Pour l'acquisition d'instruments financiers, v. par ex., Cass. com., 4 mars 2008, n° 06-17.150, inédit ; *Dr. sociétés* 2008, comm. 190, obs. T. Bonneau. Pour l'acquisition d'action sur *via* le système de règlement-livraison différé, v. par. ex., Cass. com., 12 févr. 2008, n° 06-21.974, inédit ; *RD bancaire et fin.* 2008, comm. 90, note S. Torck.

⁶⁴⁸ V. en ce sens, T. Bonneau, « Du règlement mensuel au règlement différé : un mini-séisme », *Bull. Joly bourse* 2000, p. 511, n°s 3 et 4.

⁶⁴⁹ V. égal., Cass. com., 14 déc. 2010, n° 10-15.678, inédit ; *Dr. sociétés* 2011, comm. 76, obs. R. Mortier.

financiers qui ne présentent aucun caractère spéculatif, « peu important leur soumission à la variabilité des marchés financiers »⁶⁵⁰. La formule est suffisamment catégorique pour laisser penser que la Cour considère désormais la volatilité d'un titre ou d'un marché comme indifférente dans la qualification d'opération spéculative. Ceci étant, l'arrêt n'est pas publié, ce qui commande de ne pas lui attribuer d'emblée une portée qu'il pourrait ne pas avoir. Du moins peut-on lire cette décision comme étant le signe annonciateur d'une possible restriction à la catégorie des opérations spéculatives au sens de la jurisprudence issue de l'arrêt du 5 novembre 1991.

140. Investissement et spéculation. Selon l'analyse qu'en propose un auteur⁶⁵¹, la spéculation – entendue comme une opération à terme – ne s'opposerait pas à l'investissement. Son raisonnement peut être restitué comme suit. D'un côté, il serait justifié d'opposer l'acte de couverture à l'acte d'investissement. L'acte par lequel une personne se couvre contre un risque sur les marchés dérivés ne peut être assimilé à un investissement. Si l'on prend l'exemple d'un producteur agricole qui vend sa récolte à terme afin d'éviter de subir l'éventuelle baisse des cours, il est certain qu'il n'investit pas. La logique de l'opération est plus proche de l'assurance que de l'investissement⁶⁵². Il n'y a pas prise de risque, mais soustraction au risque.

À l'inverse, il n'y aurait pas lieu d'opposer investissement et spéculation. Certes, explique-t-il, la prise de position sur un dérivé ne participe pas au financement de l'entreprise. Si l'on reprend notre exemple, la personne qui accepte de se porter contrepartie de l'agriculteur ne cherche pas à financer son exploitation. Mais l'auteur ajoute que la différence avec l'acquisition d'un titre de financement ne vaut qu'autant que l'on examine l'opération du point de vue de l'émetteur. Lorsqu'au contraire on en vient à examiner les deux opérations du point de vue du souscripteur, elles se confondent, car « [q]u'il finance ou qu'il spéculé, [l'investisseur] attend toujours un gain en retour de son investissement. La seule différence tient à l'ampleur des risques supportés »⁶⁵³. C'est ce dernier point qui nous paraît contestable. À suivre l'auteur, il faudrait considérer que l'opposition entre spéculation et investissement n'a aucun sens puisque le spéculateur investit et que l'investisseur spéculé. En outre, le risque auquel ils s'exposent serait de même nature.

On vient au contraire de constater que le risque lié aux opérations à terme est d'une nature spécifique. Il tient à la possibilité d'une perte supérieure à la mise initiale. Est-ce à dire pour autant qu'entre la spéculation ainsi définie et l'investissement, il existe une incompatibilité ? En théorie du moins, la réponse est négative. L'acquisition d'actions peut en effet être effectuée à terme, au moyen du système de règlement-livraison différé. Dans ce cas, l'opération relève à la fois de l'investissement et de la spéculation puisqu'il s'agit d'anticiper la hausse du cours, mais qu'il

⁶⁵⁰ Cass. com., 28 janv. 2014, n° 12-29.204, inédit ; *Gaz. Pal.* 2014, n° 77, p. 25, obs. B. Bury ; et depuis lors, reprenant la même formule, Cass. com., 29 avr. 2014, n° 13-13.628, inédit ; Cass. com., 24 juin 2014, n° 13-16.812, inédit ; Cass. com., 10 févr. 2015, n° 13-28.483, inédit, *LEDB* 2015, n° 4, p. 3, obs. R. Routier.

⁶⁵¹ X. Lagarde, « L'acte d'investissement », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 282, n° 8.

⁶⁵² *Ibid.*

⁶⁵³ *Ibid.*

s'agit par ailleurs d'une acquisition de titres sociaux qui pourrait donner lieu au paiement de dividendes. Il convient toutefois de noter qu'en pratique ces opérations donnent quasi systématiquement lieu à un dénouement monétaire, c'est-à-dire au paiement d'une différence de cours, si bien qu'on peut affirmer que dans les faits, l'investissement s'oppose aux opérations à terme. Conséquence logique de cette affirmation, l'investissement ne saurait inclure la spéculation dans sa définition. Il existe d'ailleurs un régime de protection propre aux opérations spéculatives entendues comme des opérations à terme.

2. *Autonomie du régime*

141. Outre l'obligation de mise en garde précédemment évoquée, le régime de la spéculation entendue comme une opération à terme comprend désormais un autre aspect important : l'obligation d'exiger une couverture.

142. L'engagement de la responsabilité de l'intermédiaire pour défaut d'appel de couverture. Pendant longtemps, cette forme de dépôt de garantie avait été exclusivement envisagée comme destinée à protéger l'intermédiaire boursier⁶⁵⁴. Un décret du 7 octobre 1890 prévoyait ainsi que l'inobservation de l'exigence d'appel de couverture par l'agent de change pouvait être sanctionnée disciplinairement, étant toutefois expressément précisé que le donneur d'ordre ne pouvait s'en prévaloir « à quelque titre que ce soit »⁶⁵⁵. Par la suite, en 1988, le décret a finalement été purement et simplement abrogé⁶⁵⁶, sans que cette disparition produise de conséquences sur une jurisprudence qui a continué de considérer que l'exigence d'un dépôt de garantie avait seulement vocation à protéger l'intermédiaire⁶⁵⁷, voire la sécurité du marché⁶⁵⁸.

L'obligation de couverture demeurait donc une exigence purement déontologique dont l'inobservation était insusceptible d'être sanctionnée sur le terrain civil⁶⁵⁹. On sait en effet que l'engagement de la responsabilité d'un professionnel pour violation d'une règle disciplinaire n'est admis que dans l'hypothèse où cette règle protège la personne qui l'invoque⁶⁶⁰. Ce n'est donc qu'au jour où le juge vient à considérer

⁶⁵⁴ Juridiquement, la couverture s'analyse en un dépôt irrégulier. Cf. I. Najjar, « La "Couverture" du marché à terme », *D.* 1993, chron. p. 45, n° 25.

⁶⁵⁵ Cf. A.-C. Muller, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, préf. H. Synvet, n°s 94 et s. Cette rédaction du décret du 7 oct. 1890 est issue d'une modification intervenue en 1960 (décret n° 60-1107, 14 oct. 1960, art. 5).

⁶⁵⁶ Décret n° 88-254, 17 mars 1988, art. 13.

⁶⁵⁷ V. not., Cass. com., 2 déc. 1997, n° 95-17.594, *Bull. civ.* IV, n° 314 ; *Bull. Joly bourse* 1998, p. 142, obs. H. de Vauplane.

⁶⁵⁸ Cass. com., 8 juill. 2003, n° 00-18.941, *Bull. civ.* IV, n° 118 ; *Banque & Dr.*, n° 91, 2003, p. 48, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; *adde*, Cass. com., 14 juin 2005, n° 04-14.072, inédit.

⁶⁵⁹ Cass. com., 2 déc. 1997, n° 95-17.594, préc. ; Cass. com., 8 juill. 2003, n° 00-18.941, préc. ; Cass. com., 14 juin 2005, n° 04-14.072, préc.

⁶⁶⁰ F. Boucard, « La violation d'une norme professionnelle constitue-t-elle une faute civile ? », *RD bancaire et fin.* 2004, p. 273, spéc. p. 274. Cette solution s'explique sans doute par la différence d'objectif et de destinataire de la règle disciplinaire en général et de la règle civile. V. en ce sens, Ph. Jacques, « Les rapports entre la faute civile et la faute disciplinaire », in *Vers un droit commun disciplinaire ?*, Publications de l'Université de Saint-Etienne, 2007, p. 175, spéc. p. 190 et s., lequel justifie les décisions jurisprudentielles prenant en compte une règle disciplinaire sur le plan civil par le fait que de telles règles

une règle déontologique particulière comme ayant pour objet de protéger l'intérêt d'une catégorie de personne déterminée qu'une personne appartenant à cette catégorie peut efficacement rechercher la responsabilité du professionnel pour violation de la règle⁶⁶¹. Or, c'est précisément à une telle évolution que la Cour de cassation a été conduite dans un important arrêt du 26 février 2008.

En l'espèce, le titulaire d'un compte-titres avait réalisé des transactions par l'entremise du système de règlement-livraison différé. Les opérations du client s'étant rapidement révélées malheureuses, le teneur de compte-conservateur le mit en demeure de régulariser ses positions, mais, celui-ci ne s'étant pas exécuté, il fut amené à liquider les positions non couvertes de son client, avant de l'assigner en justice en vue d'obtenir paiement du solde débiteur du compte résultant de cette liquidation. En défense, le client invoquait un manquement à l'obligation de couverture qui aurait été à l'origine du préjudice résultant pour lui de ses mauvais placements.

Sans surprise, la cour d'appel rejeta l'argument, rappelant aux termes d'une motivation très classique que l'obligation de couverture avait uniquement pour objet de protéger l'opérateur et la sécurité des marchés. Sa décision a toutefois été cassée au visa des articles L. 533-4 du Code des marchés financiers et 1147 du Code civil, au motif que le premier de ces textes impose au prestataire de services d'investissement un devoir de compétence, de soin et de diligence ainsi que le respect des réglementations applicables, et que le second l'oblige à réparer les conséquences dommageables de l'inexécution de ces obligations⁶⁶².

L'arrêt sollicite donc les règles de bonne conduite contenues à l'article L. 533-4 afin d'adjoindre à l'exigence de couverture une fonction de protection du client. L'abrogation de cette disposition ne devrait pourtant pas provoquer de remise en cause de cette solution jurisprudentielle puisque ces règles ont été reprises en substance par le nouvel article L. 533-11 du Code monétaire et financier. Pour le moment, la Cour de cassation n'a eu l'occasion de réitérer sa solution que dans des affaires régies par le droit antérieur à l'abrogation⁶⁶³, mais on peut penser que, lorsqu'elle devra se prononcer sur des faits soumis au droit postérieur, elle maintiendra sa solution au visa de l'article L. 533-11⁶⁶⁴.

traduisent parfois un principe universel de justice (p. 200 et 201). *Adde* (même explication), Cass. com., 10 sept. 2013, n° 12-19.356, *Bull. civ.* IV, n° 128 ; *JCP G* 2014, 568, n° 4, obs. Ph. Stoffel-Munck.

⁶⁶¹ F. Boucard, « La violation d'une norme professionnelle... », art. préc., p. 274. V. par ex., Cass. com., 19 nov. 1991, n° 90-10.270, *Bull. civ.* IV, n° 347, arrêt qui admet que le monopole bancaire n'a pas pour seul objet de protéger l'intérêt général, mais qu'il a également pour objet de protéger l'intérêt des clients.

⁶⁶² Cass. com., 26 févr. 2008, n° 07-10.761, *Bull. civ.* IV, n° 42 ; *Banque & Dr.*, n° 118, 2008, p. 24, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet ; *Dr. sociétés* 2008, comm. 161, obs. T. Bonneau ; *RD bancaire et fin.* 2008, comm. 91, obs. A.-C. Muller ; *RTD com.* 2008, p. 371, obs. M. Storck.

⁶⁶³ V. not. Cass. com., 1^{er} juill. 2008, n° 07-16.461, inédit ; *Banque & Dr.*, n° 121, 2008, p. 35, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet ; Cass. com., 13 oct. 2009, n° 08-11.958, inédit ; *Dr. sociétés* 2010, comm. 31, obs. T. Bonneau ; Cass. com., 2 févr. 2010, n° 08-20.150, inédit, *RJDA* 2010/4, n° 389 ; Cass. com., 19 janv. 2016, n° 14-18.377, inédit, *RJDA* 2016/4, n° 295.

⁶⁶⁴ V. en ce sens, T. Bonneau et H. de Vauplane *et alii*, obs. sous arrêt préc. ; J.-M. Moulin, « Responsabilité des banques en matière de commercialisation de produits financiers », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 7, n° 42.

143. Le refus d'assimiler l'exigence d'un appel de couverture à une obligation d'information. L'une des interprétations possibles de cette décision consiste à dire que l'obligation de couverture est assimilée à une obligation d'information. L'exigence d'une couverture jouerait ainsi le rôle d'une mise en garde, le client s'apercevant des risques de perte qu'il court à travers l'exigence d'une couverture initiale et d'appels de marge consécutifs à la dégradation de ses positions. Une telle solution présenterait l'avantage d'établir une parfaite cohérence dans le régime des opérations à terme à travers deux obligations d'informations complémentaires : l'obligation de mise en garde proprement dite intervenant avant la signature du contrat avec le prestataire de services d'investissement⁶⁶⁵, d'une part, et l'obligation d'appeler la couverture intervenant avant l'ouverture de nouvelles positions et au fur et à mesure de leur dégradation, d'autre part. À l'obligation initiale d'informer le client sur les risques inhérents aux opérations spéculatives, s'ajouterait une sorte d'obligation permanente d'information correspondant à l'exigence de couverture et d'appels de marge.

La jurisprudence postérieure à l'arrêt du 26 février 2008 semble toutefois contredire cette interprétation. D'abord, si l'obligation d'appeler la couverture avait été assimilée à une obligation d'information, le seul préjudice susceptible d'être indemnisé consisterait certainement en une perte de chance, conformément à la jurisprudence de la Cour de cassation en matière de violation d'une obligation d'information⁶⁶⁶. Or, tout au contraire, la Haute juridiction a indiqué dans un arrêt du 22 mai 2012 que la violation de l'exigence de couverture ne donne pas lieu à l'indemnisation d'une simple perte de chance, mais à l'indemnisation de l'entier préjudice⁶⁶⁷. On peut donc naturellement penser qu'elle n'envisage pas l'exigence d'un appel de couverture comme une simple obligation d'information⁶⁶⁸. Par ailleurs, dans un arrêt rendu le 13 mai 2014, la Cour de cassation a censuré une cour d'appel pour avoir refusé l'indemnisation d'un client sur le fondement du défaut d'appel de couverture au motif que ce dernier avait la qualité d'investisseur averti⁶⁶⁹. Il est probable que cela signifie que la sanction de l'absence de couverture profite à tous les investisseurs, alors que s'il s'agissait d'une forme d'obligation d'information, on peut penser qu'elle ne profiterait qu'aux investisseurs non avertis.

Un auteur a proposé de fonder la solution sur l'exposition à un risque. En permettant au client de spéculer alors que ce dernier pouvait ne pas avoir les ressources pour le faire, le prestataire de services d'investissement créerait les conditions de possibilité de la réalisation de pertes et, de ce fait, devrait être tenu seul responsable de leur survenance effective⁶⁷⁰. Au fond, la solution s'explique peut-être essentiellement par une volonté de décentraliser la régulation des marchés

⁶⁶⁵ Cass. com., 30 nov. 2010, n° 09-70.810, *Bull. civ. IV*, n° 185 ; *Banque & Dr.*, n° 135, 2011, p. 38, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet.

⁶⁶⁶ V. not. *infra*, n°s 367 et s.

⁶⁶⁷ Cass. com., 22 mai 2012, n° 11-17.936, *Bull. civ. IV*, n° 105 ; *Dr. sociétés* 2013, comm. 51, obs. S. Torck ; *RD bancaire et fin.* 2012, comm. 132, obs. A-C. Muller.

⁶⁶⁸ V. en ce sens, A-C. Muller, obs. sous arrêt préc.

⁶⁶⁹ Cass. com., 13 mai 2014, n° 09-13.805, *Bull. civ. IV*, n° 83 ; *Comm. com. électr.* 2014, comm. 63, obs. G. Loiseau ; *JCP E* 2014, 1485, note J. Attard.

⁶⁷⁰ *Ibid.*. V. en part., sur l'exposition à un risque, M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, LGDJ, 1992, préf. J. Ghestin, n°s 621 et s.

financiers⁶⁷¹ : offrir aux intervenants la faculté d'agir en responsabilité sur le fondement du non-respect d'une règle déontologique constitue le meilleur moyen d'assurer le respect d'une telle règle. Mais, tout compte fait, le fondement et la portée de l'obligation d'appeler une couverture apparaissent secondaires dans notre perspective.

Les développements qui précèdent montrent qu'un ensemble de règles favorables aux opérateurs sur le marché à terme tend à se constituer. On a évoqué l'obligation de mise en garde et l'obligation d'appeler une couverture ; on aurait pu également étudier l'exigence de proportionnalité de la couverture⁶⁷² ou l'obligation qui est faite au prestataire de services d'investissement de liquider les positions non couvertes de son client⁶⁷³. Toutes ces règles ont alternativement pour objet ou pour effet d'offrir une protection aux personnes qui réalisent des opérations à terme. Il est dès lors possible d'affirmer qu'il est inutile de définir l'investissement par référence à la spéculation ainsi entendue puisque ce type d'opération bénéficie d'ores et déjà d'un régime de protection autonome.

En définitive, étant à la fois autonomes dans leur nature et dans leur régime, l'investissement et la spéculation ne sont pas réductibles l'un à l'autre. Que l'on définisse la spéculation dans un sens large comme l'acte par lequel un profit est attendu de la variation d'une valeur ou de manière plus restreinte comme une opération à terme, les conclusions sont toujours les mêmes : la spéculation n'est pas une sous-catégorie de l'investissement et l'investissement ne saurait être défini par référence à la spéculation. Cela ne signifie bien entendu pas que la qualification de spéculation exclut la qualification d'investissement, mais simplement qu'elle ne permet pas à elle seule la qualification d'investissement. On voit donc dès à présent que toute possibilité d'enrichissement ne saurait fonder la qualification d'investissement. L'observation est confirmée par l'étude des rapports entre le crédit et l'investissement.

II. Crédit et investissement

144. Signification attribuée au mot « crédit ». L'article L. 313-1 du Code monétaire et financier dispose que « [c]onstitue une opération de crédit tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou prend, dans l'intérêt de celle-ci, un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement, ou une garantie ». Il résulte de ce texte que, juridiquement, l'opération de crédit est assise sur deux critères : la mise à disposition de fonds et la rémunération⁶⁷⁴. Le « crédit » ne saurait cependant être

⁶⁷¹ Sur cette idée de « régulation décentralisée », v. N. Spitz, *La réparation des préjudices boursiers*, Revue Banque éd., 2010, préf. A. Pietrancosta, n^{os} 4 et 745.

⁶⁷² Cass. com., 18 mai 2010, n^o 09-67.102, inédit ; *Banque & Dr.*, n^o 132, 2010, p. 32, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet ; *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 162, obs. M. Storck.

⁶⁷³ Cass. com., 24 nov. 2009, n^o 08-13.295, inédit ; *Dr. sociétés* 2010, comm. 53, obs. R. Mortier ; Cass. com., 26 juin 2012, n^o 11-11.450, *Bull. civ.* IV, n^o 133 ; *RD bancaire et fin.* 2012, comm. 199, obs. A.-C. Muller ; Cass. com., 26 mars 2013, n^o 12-13.631, *Bull. civ.* IV, n^o 46 ; *Dr. sociétés* 2013, comm. 107, obs. S. Torck.

⁶⁷⁴ T. Bonneau, *Droit bancaire*, Lextenso, 11^e éd., 2015, n^o 62.

limité aux « opérations de crédit ». Comme son étymologie invite à le penser⁶⁷⁵, le crédit a en réalité vocation à saisir l'ensemble des opérations juridiques fondées sur la confiance ou permettant la confiance. On peut relever à cet égard que les anciennes éditions d'un important ouvrage de droit des sûretés étaient sous-titrées « droit du crédit »⁶⁷⁶ parce que les sûretés constituent une technique destinée à assurer la confiance du créancier dans son débiteur⁶⁷⁷.

Envisagé au sens large, le « crédit » désigne donc toutes les situations dans lesquelles un créancier est conduit à réaliser une prestation sans pouvoir obtenir du débiteur un paiement immédiat et où, par conséquent, il court un risque d'inexécution. La question est alors de savoir si un tel risque d'inexécution est susceptible de justifier la qualification d'investissement ou si le risque requis à cette fin est de nature différente. Concrètement, cela revient essentiellement à se demander si l'octroi d'un prêt ou la conclusion d'un contrat à long terme dans lequel l'une des parties expose une valeur doivent être qualifiés d'investissements⁶⁷⁸. Pour y répondre, on évoquera le droit de l'investissement (A) et le droit financier (B) qui, de manière contestable, assimilent tous deux le crédit à l'investissement.

A. *L'assimilation du crédit à l'investissement en droit de l'investissement*

145. L'hypertrophie de la notion d'investissement dans la jurisprudence récente. Ces dernières années, l'extension de la notion d'investissement a été considérable. Un tribunal statuant en application du règlement d'arbitrage de la CNUDCI a même admis qu'une sentence arbitrale puisse constituer un investissement en tant qu'elle serait le prolongement d'une opération de ce type⁶⁷⁹. Sans aller jusque-là, il est permis de se demander si le crédit peut être assimilé à l'investissement. Or, si certaines décisions ont effectivement été rendues en ce sens (1), une telle assimilation suscite des résistances (2).

⁶⁷⁵ Le mot « crédit » est issu du latin « *Credere* » qui signifie « faire confiance » (v. en part., J. Mestre, M.-È. Pancrazi, I. Arnaud-Grossi, L. Merland et N. Vignal, *Droit commercial*, LGDJ, 29^e éd., 2012, n° 33).

⁶⁷⁶ Ph. Malaurie et L. Aynès, *Les sûretés - La publicité foncière (Le droit du crédit)*, Cujas, 3^e éd., 1990.

⁶⁷⁷ *Ibid.*, n° 1. Les nouvelles éditions de l'ouvrage font toujours apparaître cette justification mais le sous-titre a disparu (cf. L. Aynès et P. Crocq, *Les sûretés - La publicité foncière*, Lextenso, 9^e éd., 2015, n° 1). Certains auteurs ont également proposé d'employer l'expression « droit du crédit » pour désigner les règles juridiques qui concernent les opérations et les établissements de crédit (J. Brethe de La Gressaye, « Le droit du crédit », in *Mélanges J. Savatier*, Dalloz, 1965, p. 115, spéc. p. 116 ; C. Gavalda et J. Stoufflet, *Droit du crédit*, t. 1, Litec, 1990, n° 1 ; M. Storck, « Avant-propos », in *Le crédit*, Dalloz, 2012, p. 1, spéc. p. 2).

⁶⁷⁸ Quoique, dans les développements qui suivent, une distinction sera faite entre le crédit et l'investissement, il est évident qu'il peut exister une certaine porosité entre les qualités de créancier et d'investisseur parce que certaines techniques permettent d'atténuer la force de la distinction (subordination, indexation du coupon obligataire sur les résultats ou promesse de rachat de droits sociaux à prix plancher) et parce qu'il en est d'autres qui permettent la métamorphose du créancier en investisseur (convertibilité de l'obligation en action, *equity swap*, pacte commissaire, etc.). Ceci étant, la distinction qui sera faite entre le risque d'inexécution et le risque d'exploitation et, corrélativement, entre les deux idéaux-types que sont le créancier et l'investisseur, n'implique en rien réfutation de cette porosité.

⁶⁷⁹ Sent. Cnudci, *White Industries c. Inde*, 30 nov. 2011, §§ 7.6.1 et s. ; *Rev. arb.* 2013, p. 513, obs. S. Lemaire ; *contra*, rejetant la qualification d'investissement, sent. CIRDI, *GEA Group c. Ukraine*, 31 mars 2011, ARB/08/16, § 161.

1. Les manifestations de l'assimilation

146. L'assouplissement de la signification attribuée au critère du risque explique certainement l'extension de la notion d'investissement. C'est en effet un simple risque d'inexécution qui s'attache aux contrats de prêt (a) et aux contrats de construction (b), lesquels ont été qualifiés d'investissements par des tribunaux CIRDI⁶⁸⁰.

a. L'exemple du contrat de prêt

147. La plupart des tribunaux CIRDI adoptent une démarche souple dans l'appréciation de l'existence d'un investissement, si bien qu'à notre connaissance, aucun tribunal n'a encore décliné sa compétence au motif que l'opération à l'origine du litige constituait un simple prêt. Au contraire, plusieurs d'entre eux ont admis comme investissement des prêts⁶⁸¹ ou des titres représentatifs d'un prêt⁶⁸². Pour l'illustrer, on évoquera ici deux affaires : l'une pour sa valeur historique, l'autre pour son didactisme.

148. La décision *Fedax c. Venezuela*. L'affaire *Fedax* est bien connue pour avoir été la toute première dans laquelle la compétence d'un tribunal CIRDI a été contestée en raison de l'absence alléguée d'investissement. En l'espèce, l'État vénézuélien avait souscrit six billets à ordre à titre de reconnaissance de dette en application d'un contrat de service conclu avec une société de droit local. Par la suite, la société bénéficiaire des billets à ordre les mobilisa auprès d'une société néerlandaise, la société Fedax⁶⁸³. Le gouvernement vénézuélien n'ayant pas honoré le paiement de ces effets de commerce à leur échéance, la société Fedax introduisit une demande d'arbitrage devant le CIRDI sur le fondement du traité bilatéral d'investissement conclu entre les Pays-Bas et le Venezuela. Le gouvernement vénézuélien contesta alors la compétence matérielle du tribunal au motif que l'endossement des billets à ordre ne constituait pas un investissement. L'objection a cependant été rejetée au terme d'un raisonnement en deux temps devenu désormais fameux sous l'appellation « double test » (« *double-barrelled test* »).

⁶⁸⁰ C'est encore le cas des contrats de service, également qualifiés d'investissements. Cf. déc. comp. CIRDI, *SGS c. Pakistan*, 6 août 2003, ARB/01/13, §§ 133 et s. ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 815 ; déc. comité ad hoc CIRDI, *P. Mitchell c. Congo*, 1^{er} nov. 2006, ARB/99/7, §§ 38 et 39 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 333.

⁶⁸¹ V. déc. comp. CIRDI, *CSOB c. Slovaquie*, 24 mai 1999, ARB/97/4, §§ 76, 77 et 90 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, op. cit., p. 577.

⁶⁸² V., déc. comp. CIRDI, *Abaclat c. Argentine*, 4 août 2011, ARB/07 mai, §§ 356, 357 et 367 ; *JDI* 2012, p. 284, note É. Onguene Onana ; *Rev. arb.* 2013, p. 478, note S. Lemaire ; déc. comp. CIRDI, *Ambiente Ufficio c. Argentine*, 8 févr. 2013, ARB/8 septembre, §§ 482 et s. et 490 et s. ; *JDI* 2014, p. 269, obs. B. Remy ; déc. comp. CIRDI, *Giovanni Alemanni c. Argentine*, 17 nov. 2014, ARB/07/8, § 296. Cf. S. Lemaire, « L'arbitrage d'investissement et la restructuration des dettes souveraines », *Rev. arb.* 2014, p. 53, n^{os} 17 et s.

⁶⁸³ Déc. comp. CIRDI, *Fedax c. Venezuela*, 11 juill. 1997, ARB/96/3 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, op. cit., p. 463.

Dans un premier temps, le tribunal s'est interrogé sur l'existence d'un investissement au sens de l'article 25(1). Son raisonnement est relativement original puisque, contrairement à la démarche adoptée par la plupart des tribunaux ayant par la suite eu à se prononcer sur l'existence d'un investissement au sens de la Convention de Washington, il ne se fonde pas directement sur des critères ou des indices de l'existence d'un investissement mais essentiellement sur un argument d'autorité. Le tribunal part du constat que l'investissement n'a pas été défini dans la Convention de Washington, ce dont il conviendrait de déduire une acception large de la notion⁶⁸⁴. Il note alors que plusieurs éminents auteurs ont affirmé que des prêts pouvaient constituer un investissement⁶⁸⁵ et en conclut que « [p]uisque les billets à ordre constatent l'existence d'un prêt et sont des instruments financiers et de crédit relativement classiques, rien n'empêche leur acquisition d'être qualifiée d'investissement au sens de la Convention dans des circonstances particulières telles que celles de l'espèce »⁶⁸⁶.

Le second temps du raisonnement est consacré à l'examen de l'existence d'un investissement, non plus au sens de la Convention de Washington, mais au sens du traité bilatéral sur lequel se fondait la demande d'arbitrage. Comme c'est très fréquemment le cas, ce traité définissait l'investissement de manière extrêmement large. En l'occurrence, il était précisé que « le terme "investissement" comprend tout type d'actifs... »⁶⁸⁷. Là encore, le tribunal en déduit que les parties ont entendu donner à l'investissement une signification très large ne se limitant pas aux investissements directs⁶⁸⁸, ce qui lui paraît cohérent avec la pratique internationale en matière de traités bilatéraux et multilatéraux de protection de l'investissement⁶⁸⁹. Il ajoute que, lorsque la République du Venezuela a entendu limiter la protection attachée à un traité bilatéral aux seuls investissements directs, elle l'a fait dans des termes dépourvus d'ambiguïté⁶⁹⁰. L'ensemble de ces considérations le conduit à admettre qu'un prêt est un investissement et que, dès lors, un billet à ordre est un investissement⁶⁹¹.

149. La sentence *Alpha c. Ukraine*. La seconde décision a été rendue une dizaine d'années plus tard dans un litige qui portait sur la rénovation d'un hôtel de luxe situé à Kiev. Pendant la période soviétique, l'État ukrainien avait exploité l'hôtel Dnipro comme résidence protocolaire pour les délégations officielles des gouvernements étrangers en séjour dans sa capitale. Après la chute de l'URSS, l'entreprise d'État Dnipro n'ayant pas les capacités financières pour mener à bien sa rénovation fit appel à un investisseur autrichien qui créa pour l'occasion la société Alpha. Cette société conclut successivement plusieurs accords avec l'entreprise Dnipro en vue de la rénovation de divers étages de l'hôtel. Individuellement, les accords présentaient des particularités mais le schéma général demeurait

⁶⁸⁴ *Ibid.*, §§ 21 et 22.

⁶⁸⁵ *Ibid.*, §§ 23 et 29.

⁶⁸⁶ *Ibid.*, § 29 (trad. E. Gaillard).

⁶⁸⁷ TBI Pays-Bas-Venezuela, 22 oct. 1991, art. 1^{er}.

⁶⁸⁸ Déc. *Fedax*, préc., § 32.

⁶⁸⁹ *Ibid.*, §§ 34 et 35.

⁶⁹⁰ *Ibid.*, § 36.

⁶⁹¹ *Ibid.*, § 37.

globalement identique. À titre d'exemple, et pour s'en tenir à l'essentiel, l'accord conclu en 1999 prévoyait que la société Alpha s'engageait à prendre en charge les coûts liés aux travaux pour un montant de 1 701 620 dollars. L'entreprise Dnipro s'engageait, pour sa part, à mettre à disposition les étages au profit de l'entreprise commune ainsi créée. Corrélativement, il était prévu que les profits tirés de l'exploitation des trois étages seraient attribués pour moitié à chacune des parties jusqu'en 2006, l'entreprise Dnipro s'engageant par ailleurs à garantir à la société Alpha un paiement mensuel minimum de 50 000 dollars. Finalement, la transformation de l'entreprise d'État en une société de droit privé en 2003, le transfert de sa gestion d'une administration à une autre et l'ouverture d'une enquête pénale contre les anciens responsables de l'hôtel eurent pour conséquence plus ou moins directe d'interrompre les paiements réalisés au profit de la société Alpha.

Devant le tribunal CIRDI saisi par la société en vue d'obtenir la résolution du litige, le gouvernement ukrainien contesta l'existence d'un investissement, en faisant valoir que la garantie d'un paiement mensuel minimum était caractéristique d'une simple opération de prêt⁶⁹². La question se posait donc une nouvelle fois de savoir si l'octroi d'un crédit pouvait être qualifié d'investissement.

De manière désormais classique, le tribunal commence par rechercher l'existence d'un investissement au sens du traité bilatéral invoqué au soutien de la demande d'arbitrage. Toutefois, il ne s'attache pas immédiatement, comme c'est d'ordinaire le cas, aux termes de la définition contenue dans le traité bilatéral. Il s'interroge en effet tout d'abord sur la compatibilité entre l'opération et la signification intrinsèque du terme « investissement ». À cet égard, il indique en substance que l'économie générale de l'opération s'oppose à son assimilation à une simple succession de prêts⁶⁹³. Cela étant, il ajoute qu'il « n'a connaissance d'aucune décision CIRDI ayant considéré qu'un prêt ne peut être un "investissement", que ce soit de manière isolée ou comme élément d'un plus vaste projet »⁶⁹⁴. Il en conclut que « les accords commerciaux en cause dans le cas d'espèce ne constituent pas de simples conventions de prêt... et que, même si c'était le cas, ce fait en lui-même ne s'opposerait pas à la qualification d'investissement protégé »⁶⁹⁵. Par la suite, l'établissement d'une correspondance entre l'opération et la très large définition de l'investissement donnée dans le traité bilatéral conclu entre l'Autriche et l'Ukraine ne pose aucune difficulté au tribunal⁶⁹⁶.

Concernant la qualification d'investissement au sens de l'article 25(1) de la Convention de Washington, le tribunal annonce d'emblée sa réticence à retenir de l'investissement une définition unique et rigide alors que, rappelle-t-il, les rédacteurs de la Convention n'en avaient eux-mêmes retenu aucune⁶⁹⁷. Il reconnaît toutefois qu'une définition particulièrement large de l'investissement dans un traité bilatéral pourrait conduire à englober des opérations qui ne sauraient objectivement être qualifiées d'investissements et que, dans ce cas, les critères ou indices dégagés par

⁶⁹² Sent. CIRDI, *Alpha Projektholding c. Ukraine*, 8 nov. 2010, ARB/07/16, § 266.

⁶⁹³ *Ibid.*, §§ 271 et 272.

⁶⁹⁴ *Ibid.*, § 273 (notre trad.).

⁶⁹⁵ *Ibid.*, § 274 (notre trad.).

⁶⁹⁶ *Ibid.*, § 303. TBI Autriche-Ukraine, 8 nov. 1996, art. 1^{er}.

⁶⁹⁷ Sent. *Alpha Projektholding*, préc., § 310.

les différents tribunaux CIRDI pourraient être utiles⁶⁹⁸. Cela l'amène logiquement à poser une forme de présomption simple : l'existence d'un investissement au sens du traité bilatéral applicable établirait *a priori* l'existence d'un investissement au sens de la Convention de Washington, sans que la possibilité d'administrer la preuve contraire soit exclue⁶⁹⁹. En l'occurrence, le tribunal admet aisément la réunion des critères d'apport, de durée et de contribution au développement de l'État d'accueil. Pour ce qui est, plus précisément, du critère du risque, il estime que l'existence d'une créance dont le montant est prédéterminé n'implique pas l'absence de risque puisque la possibilité d'un défaut « peut demeurer à un niveau élevé ». Ce à quoi il ajoute qu'« [e]xclusion du champ de la protection de l'investissement tous les contrats dans lesquels le montant des paiements est prédéterminé conduirait à une importante lacune dans la Convention de Washington »⁷⁰⁰. La conclusion à laquelle le tribunal est conduit est sans surprise : la société Alpha a bien réalisé un investissement au sens de l'article 25(1) de la Convention de Washington⁷⁰¹.

Il apparaît donc qu'au terme de raisonnements quelque peu différents, les deux tribunaux ont fini par admettre qu'un prêt pouvait constituer un investissement. Bien qu'ils ne le formulent pas expressément, ils ont ainsi considéré qu'un simple risque d'inexécution suffisait à la qualification d'investissement. C'est là sans doute également la raison de l'inclusion de contrats de construction dans la catégorie des investissements.

b. L'exemple du contrat de construction

150. Retour sur les décisions *Salini et Bayindir*. L'extension de la notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI ne s'est pas limitée aux opérations de prêt et autres opérations assimilées. Assez tôt, les contrats de construction ont également été considérés comme des investissements par les tribunaux CIRDI⁷⁰². Pour l'illustrer, on reviendra sur deux affaires précédemment évoquées à propos des différentes formes possibles d'apports.

La première est l'affaire *Salini*, née du non-paiement par une entité publique marocaine des sommes réclamées par deux sociétés italiennes au titre de l'exécution du contrat de construction d'un tronçon d'autoroute reliant Rabat à Fès. Ayant été attiré devant le CIRDI, le Royaume du Maroc contestait la compétence du tribunal en faisant valoir que l'opération n'était pas constitutive d'un investissement. Le tribunal a donc une nouvelle fois été conduit à se prononcer sur la notion d'investissement au sens du traité bilatéral applicable et au sens de l'article 25(1) de

⁶⁹⁸ *Ibid.*, §§ 313 et 314.

⁶⁹⁹ *Ibid.*, § 315 ; v. égal. en ce sens (l'auteur était membre du tribunal), S. A. Alexandrov, « Toward an Understanding of Investments in Investor-State Arbitration », *Cah. arb.* 2010, p. 971, spéc. p. 981 et 982.

⁷⁰⁰ Sent. *Alpha Projektholding*, préc., § 323 (notre trad.).

⁷⁰¹ *Ibid.*, § 332.

⁷⁰² Outre les deux décisions citées *infra* à titre d'exemple, v. déc. comp. CIRDI, *RFCC c. Maroc*, 16 juill. 2001, ARB/00/6, § 63 ; sent. CIRDI, *Lesi-Dipenta c. Algérie*, 10 janv. 2005, ARB/03/08, § 14(iii) ; *Gaz. Pal.* 2005, n° 349, p. 19, obs. F. Yala ; – déc. comp. CIRDI, *Toto costruzioni c. Liban*, 11 sept. 2009, ARB/07/12, § 70.

la Convention de Washington⁷⁰³. La qualification d'investissement au sens du traité bilatéral conclu entre l'Italie et le Maroc ne fait aucune difficulté puisqu'il prévoit notamment que « les droits à toute prestation contractuelle ayant une valeur économique »⁷⁰⁴ constituent un investissement et que, de toute évidence, le marché de construction de l'autoroute faisait naître un tel droit⁷⁰⁵. Concernant la qualification d'investissement au sens de la Convention de Washington, le tribunal retient quatre critères : l'apport, la durée, la contribution au développement de l'État d'accueil – ensemble d'éléments facilement caractérisés – et le risque⁷⁰⁶. Sur ce dernier point, il relève une série d'aléas auxquels les sociétés italiennes étaient exposées : l'éventuel renchérissement de la main d'œuvre, la possibilité d'accidents dans la réalisation des travaux ou l'absence d'indemnisation en cas d'augmentation du volume de travail n'excédant pas 20 % du prix total du marché⁷⁰⁷. Il en déduit alors l'existence d'un risque suffisant à la qualification d'investissement en indiquant qu'« une construction qui s'étale sur plusieurs années dont le coût ne peut être établi avec certitude par anticipation crée un risque manifeste pour l'entrepreneur »⁷⁰⁸.

La seconde affaire opposait la société Bayindir à l'État pakistanais au sujet de l'exécution d'un contrat de construction d'une autoroute reliant Islamabad à Peshawar. Une nouvelle fois, l'existence d'un investissement a été contestée sans succès par la partie étatique. Pour ce qui est de l'investissement au sens du traité conclu entre la Turquie et le Pakistan, la définition donnée visait « toute forme d'actif »⁷⁰⁹. Parce que la société Bayindir avait effectué un certain nombre d'apports, le tribunal décide qu'en l'occurrence il y avait bien eu investissement⁷¹⁰. Pour ce qui est de l'investissement au sens de la Convention de Washington, le tribunal reprend à son compte les critères dégagés dans la décision *Salini*. Encore une fois, c'est le critère du risque qui cristallise la difficulté et ce d'autant plus que la société Bayindir avait reçu une avance en capital importante. Cependant, en contrepartie, elle avait dû consentir une garantie à première demande. Selon le tribunal, il en résulte que, de ce fait, elle s'était exposée à un risque d'appel irrégulier des garanties⁷¹¹. Et il ajoute qu'« en dehors des risques inhérents aux contrats à long terme, ... l'existence même d'une période de garantie des vices d'un an et d'une période d'entretien rémunérée de quatre ans crée un risque évident pour Bayindir »⁷¹².

⁷⁰³ Déc. comp. CIRDI, *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001, ARB/00/4, §§ 43 et 44 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 621.

⁷⁰⁴ TBI Italie-Maroc, 18 juill. 1990, art. 1^{er}.

⁷⁰⁵ Déc. comp. *Salini c. Maroc*, préc., § 45.

⁷⁰⁶ *Ibid.*, § 52.

⁷⁰⁷ *Ibid.*, § 55.

⁷⁰⁸ *Ibid.*, § 56.

⁷⁰⁹ TBI Turquie-Pakistan, 16 mars 1995, art. 1^{er}.

⁷¹⁰ Déc. comp. CIRDI, *Bayindir c. Pakistan*, 14 nov. 2005, ARB/03/29, § 121 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 219 ; *RQDI*, vol. 18, 2005, p. 386, obs. J. Fouret et D. Khayat.

⁷¹¹ *Ibid.*, § 135.

⁷¹² *Ibid.*, § 136.

151. Fondement apparent et fondement réel des deux décisions. Comment interpréter ces deux décisions ? Dans la première, l'inclusion de contrats de construction dans la catégorie des investissements se trouve formellement justifiée par l'incertitude sur les coûts de réalisation de l'ouvrage. Cette incertitude serait en effet porteuse de risques puisqu'un renchérissement du coût des travaux réduirait la marge bénéficiaire de l'entrepreneur et pourrait même aller jusqu'à rendre l'opération déficitaire. Cependant, à raisonner de la sorte, il conviendrait d'étendre la notion d'investissement à toutes les situations dans lesquelles un contractant ne peut évaluer initialement la valeur définitive de sa prestation avec certitude. Sans doute cette interprétation conduirait-elle à étendre considérablement la notion d'investissement. Et, en particulier, la quasi-totalité des contrats d'entreprise seraient dès lors constitutifs d'investissements pour les entrepreneurs. Chacun perçoit bien ce qu'un tel résultat aurait d'excessif.

Dans la seconde décision, la justification de l'inclusion de contrats de construction dans la catégorie des investissements est quelque peu différente. Elle tient essentiellement à la durée d'exécution du contrat et à la durée de prise en charge par l'entrepreneur des risques de malfaçon ou de dégradation de l'ouvrage. Toutefois, à suivre cette explication, il faudrait donc considérer que le critère du risque se trouve placé dans l'étroite dépendance du critère de la durée. À terme, on pourrait se demander si cette absence d'autonomie ne devrait pas conduire à l'absorption du critère du risque par le critère de la durée. Au surplus, là encore une telle interprétation aurait pour conséquence d'étendre à l'excès le champ de la notion d'investissement. On peut noter à cet égard qu'en l'occurrence, l'élément qui est mis en avant est la durée de la prise en charge des risques de dégradation de l'ouvrage à travers la garantie des vices d'une durée d'un an et la période d'entretien rémunéré de quatre ans. Mais dira-t-on qu'un assureur est un investisseur ? Dira-t-on que la garantie conventionnelle offerte sur un produit est un investissement ?

L'idée point alors que derrière des justifications finalement peu convaincantes, les décisions admettant des contrats de construction comme investissements pourraient trouver leur véritable fondement dans le risque d'inexécution ou de mauvaise exécution. À la réflexion, on peut d'ailleurs envisager un élément de la décision *Bayindir* comme un indice en faveur de cette lecture. Le tribunal y indique en effet que *Bayindir* s'expose « au risque d'appel irrégulier des garanties », ce qui laisse à penser que le risque tenait à la possible mauvaise exécution du contrat et à la difficulté d'obtenir une sanction corrélative du cocontractant en raison de sa position privilégiée. Bien entendu, l'explication n'est que partielle puisque la décision est également fondée sur les risques liés à la durée du contrat et à la période complémentaire de garantie et d'entretien. Il n'en reste pas moins que c'est sans doute dans ce risque particulier que les deux décisions trouvent leur véritable fondement.

Les causes de l'extension de la notion d'investissement aux opérations dans lesquelles seul un risque d'inexécution est encouru transparaissent à la lecture des décisions rendues. D'abord, les traités bilatéraux d'investissement contiennent pour la plupart une définition de la notion d'investissement dont l'étendue est considérable. Cela s'explique par le fait que, d'une part, les traités d'investissement

trouvent leur modèle originel dans un projet de convention sur la protection des *biens étrangers*⁷¹³ et que, d'autre part, les États importateurs de capitaux ne sont généralement pas en mesure de négocier des modifications au texte qui leur est proposé par l'État exportateur de capitaux⁷¹⁴. Au résultat, comme on l'a vu, les arbitres admettent presque toujours sans difficulté l'existence d'un investissement au sens du traité bilatéral applicable.

Il est vrai qu'il reste alors à expliquer pourquoi les arbitres retiennent du risque une acception si libérale dans la définition qu'ils donnent de l'investissement au sens de l'article 25(1) de la Convention de Washington. Sans doute l'explication s'en trouve en grande partie dans le principe de compétence-compétence⁷¹⁵. On ne soulignera en effet jamais assez favorable la faculté pour un tribunal arbitral de statuer sur sa propre compétence est favorable à la reconnaissance de cette compétence. C'est certainement en grande partie ce qui explique le développement de la méthode intuitive de détermination de l'existence d'un investissement⁷¹⁶. À cet égard, on peut relever avec un peu d'amusement la position d'un tribunal arbitral qui, en 2011, a rejeté la méthode par critère au motif que son application risquerait de le conduire à exclure sa compétence⁷¹⁷... Il y a là un aveu qui vaut toutes les démonstrations ! Mais si, par conséquent, le principe de compétence-compétence explique l'avènement de la méthode intuitive, on peut concevoir sans difficulté qu'il puisse également expliquer le libéralisme dont les arbitres font preuve dans l'appréhension du critère du risque. Car, en interprétant souplesment ce critère, ils accroissent leurs chances de se reconnaître compétents. Assurément, la justification proposée n'est pas neutre et on comprend dès lors qu'elle suscite quelques résistances.

⁷¹³ OCDE, *Projet de convention sur la protection des biens étrangers*, 12 oct. 1967, art. 9 (c) : « Le terme "biens" désigne tous les biens, droits et intérêts... » (disponible en ligne sur le site internet de l'OCDE : www.oecd.org). Sur cet élément de généalogie, v. en part., P. Juillard, « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 30, 1984, p. 773, n° 7.

⁷¹⁴ S. Manciaux, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure relative aux investissements internationaux*, Anthémis, 2010, p. 145, n° 6 ; M. Hwang, « Recent Developments in Defining "Investment" », *ICSID rev.*, vol. 25, 2010, p. 21, spéc. p. 25 ; . Juillard, Intervention à la table ronde « Le système actuel est-il déséquilibré en faveur de l'investisseur privé étranger et au détriment de l'État d'accueil ? », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 185, spéc. p. 191. Selon une autre explication, se seraient les États importateurs de capitaux eux-mêmes qui auraient tendance à renchérir : Ph. Kahn, « Les investissements internationaux, nouvelles donnes : un droit transnational de l'investissement », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 3, spéc. p. 21. Sur les effets économiques négatifs d'une telle concurrence, v. C. Oman, « Conséquences d'un concours de beauté : effets de la concurrence entre pouvoirs publics pour attirer les investisseurs », in *La mondialisation, stade suprême du capitalisme ? En hommage à C-A. Michalet*, PU Paris Ouest, 2013, p. 273, spéc. p. 277 et s.

⁷¹⁵ Sur lequel, v. not. C. Seraglini et J. Ortscheidt, *Droit de l'arbitrage interne et international*, Montchrestien, 2013, n°s 159 et s. et n°s 670 et s.

⁷¹⁶ V. *supra*, n° 8.

⁷¹⁷ Déc. comp. CIRDI, *Abaclat c. Argentine*, 4 août 2011, ARB/7 mai, § 364 ; *JDI* 2012, p. 284, note É. Onguene Onana ; *Rev. arb.* 2013, p. 478, note S. Lemaire.

2. Les résistances à l'assimilation

152. Parce que l'assimilation du crédit à l'investissement est contestable⁷¹⁸ (a), elle a effectivement été contestée par certains tribunaux arbitraux (b).

a. Une assimilation contestable

153. L'autonomie du régime juridique du crédit appelle une autonomie de la notion juridique de crédit. Le risque d'inexécution est inhérent au contrat. L'affirmation se soutient d'elle-même à propos de nombreuses conventions. On pense évidemment au prêt d'argent puisque, dans un tel contrat, le prêteur sait qu'il assume un risque de non-remboursement des sommes initialement engagées. Le prêteur accepte en effet de fournir sa prestation de façon anticipée, alors que rien ne lui assure que l'emprunteur disposera des moyens d'exécuter la sienne à l'échéance du terme. Ceci étant, même si l'on se tourne vers un contrat à exécution instantanée dans lequel chacune des parties fournit immédiatement sa prestation, le risque d'inexécution n'est pas exclu. Prenons le cas de deux personnes qui concluent un contrat de vente d'un véhicule appartenant à l'un d'entre eux. Quelques semaines plus tard, un vice caché est découvert : le turbocompresseur a brutalement cédé ou la boîte de vitesse reste bloquée. L'acheteur se retourne donc contre son vendeur mais, en vain, car ce dernier est insolvable. Force est alors de reconnaître que, dans cette hypothèse, l'acheteur était initialement soumis au risque d'inexécution qui s'est finalement réalisé.

Il est inutile de s'appesantir plus longuement sur ce point. Chacun voit que l'inexécution est un risque inhérent au contrat parce que, en quelque sorte, il « fait corps » avec la prestation promise. Bien entendu, le législateur et les juges ne se désintéressent pas de ce type de risque. Au contraire, la faveur dans laquelle ils tiennent le crédit les conduit à adopter des règles souvent favorables au créancier prêteur. On peut ainsi relever que, dans certains cas, le législateur impose de lui-même des privilèges destinés à favoriser l'octroi de crédits⁷¹⁹ et que, pour leur part, les juges admettent largement la validité des sûretés conventionnelles⁷²⁰. Cependant, comme on le voit, la protection qu'offrent le législateur et les juges pour faire face à un risque d'inexécution tient essentiellement au renforcement de la créance du contractant⁷²¹, de sorte que si l'investissement se caractérisait par un risque d'inexécution,

⁷¹⁸ *Contra*, Comité français de l'arbitrage, *Groupe de travail sur l'arbitrage en matière bancaire et financière*, Rapport final, 2014, n^{os} 16 et s. et 4^e recommandation, p. 75 et 76 (disponible en ligne sur le site internet du Comité français de l'arbitrage, www.cfa-arbitrage.com).

⁷¹⁹ V. par ex., le privilège de « *new money* », institué dans le but d'encourager le financement de l'entreprise au cours de la procédure de conciliation (C. com., art. L. 611-11).

⁷²⁰ V. par ex., à propos des garanties à première demande, Cass. com., 20 déc. 1982, n^o 81-12.579, *Bull. civ.* IV, n^o 417 ; D. 1983, jurispr. p. 365, note M. Vasseur. La question se posait jusqu'alors de savoir si le caractère accessoire des sûretés personnelles n'était pas d'ordre public (cf. J. Mestre, « L'ordre public dans les relations économiques », in *L'ordre public à la fin du XX^e siècle*, Dalloz, 1996, p. 33, spéc. p. 36).

⁷²¹ À cette forme d'encouragement au crédit, on pourrait ajouter les mesures favorables à la titrisation que la Banque centrale européenne a récemment appelées de ses vœux (cf. M. Draghi, *Discours prononcé à l'Eurofi Forum*, Milan, 11 sept. 2014, disponible sur le site internet de la Banque centrale européenne : www.ecb.europa.eu) puisque le mécanisme de titrisation permet au prêteur de se défaire du risque attaché

il serait inutile de l'envisager comme une notion autonome : sa protection se coulerait dans le régime plus général de protection du crédit.

Voilà pourquoi il nous semble qu'un simple risque d'inexécution ne saurait caractériser un investissement. En d'autres termes, quoique l'investissement implique souvent un contrat, sa spécificité tient au fait que l'enrichissement qui en est attendu ne dépend pas directement de ce contrat, mais d'autres rapports juridiques à construire. Cette explication nous semble particulièrement importante et justifierait sans doute à elle seule d'exclure le risque d'inexécution comme élément de qualification de l'investissement. Mais s'y ajoutent en outre deux autres arguments qui sont liés aux spécificités de l'arbitrage d'investissement.

154. La logique propre de l'arbitrage d'investissement impose une autonomie de son champ d'application. On peut d'abord mettre en avant la nécessaire autonomisation de l'arbitrage d'investissement par rapport à l'arbitrage commercial. En théorie, ces deux formes d'arbitrage s'opposent nettement : l'arbitrage commercial porte sur tous les litiges nés d'opérations commerciales, alors que l'arbitrage d'investissement porte sur des litiges impliquant une partie étatique et relatifs à des opérations d'investissement. Cette opposition a toutefois été en partie masquée en raison d'une assimilation des deux formes d'arbitrage. En effet, lorsque l'arbitrage d'investissement s'est développé, il a été pris en charge par les départements d'arbitrage des cabinets d'avocats internationaux⁷²². De ce fait, il a subi l'attraction de la forme d'arbitrage qui était jusqu'alors pratiquée par ces grands cabinets d'affaires. La transposition telle quelle de méthodes et d'habitudes tirées de l'arbitrage commercial dans l'arbitrage d'investissement a ainsi conduit à certaines solutions malheureuses⁷²³.

À titre d'exemple, en matière d'arbitrage commercial, la confidentialité rend la contradiction des solutions presque anodine. Car, dès lors que – faute de publication – la contradiction n'est pas connue, elle ne vient à choquer personne. À l'inverse, lorsque des solutions contradictoires sont rendues en matière d'arbitrage d'investissement, la publication des décisions met au jour l'incohérence et crée corrélativement un certain malaise⁷²⁴. C'est pourquoi les tribunaux arbitraux statuant en matière d'investissement ne devraient pas considérer comme globalement indifférentes les décisions précédemment rendues sur la question qui les occupe. Sans qu'elles apparaissent comme de véritables précédents auxquels il faudrait impérativement se conformer⁷²⁵, les arbitres devraient autant que faire se peut chercher à

aux créances résultants des prêts qu'il consent (sur la titrisation de crédits, v. en part., P. Le Cannu, T. Granier et R. Routier, *Instruments de paiement et de crédit, Titrisation*, Dalloz, 8^e éd., 2010, n^{os} 844 et s.).

⁷²² T. Wälde, « The Specific Nature of Investment Arbitration », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 43, spéc. p. 113.

⁷²³ V. T. Wälde, « The Specific Nature... », art. préc., lequel évoque plusieurs exemples : la question de la confidentialité, la question de l'allocation des coûts de l'arbitrage et la détermination des règles d'interprétation.

⁷²⁴ *Ibid.*, p. 115. Si, aux termes de l'article 48 de la Convention de Washington, la publication des sentences est subordonnée à l'accord des parties, l'article 48 du règlement d'arbitrage du CIRDI prévoit que le Centre peut en tout état de cause publier des extraits du raisonnement du tribunal.

⁷²⁵ V. not. J. Gill, « Is There a Special Role for Precedent in Investment Arbitration ? », *ICSID rev.*, vol. 25, 2010, p. 87, spéc. p. 88.

demeurer dans la voie qu'elles ont tracée et s'expliquer très en détail lorsqu'ils décident malgré tout de s'en écarter⁷²⁶. Malheureusement, l'attitude générale des tribunaux CIRDI n'est pas actuellement en ce sens. Il faut sans doute y voir l'illustration d'une transposition trop littérale d'une façon de faire propre à l'arbitrage commercial.

L'arbitrage commercial et l'arbitrage d'investissement ont donc tendance à se confondre. Or, cette confusion se trouve renforcée par une vision très extensive de la notion d'investissement. On a en effet relevé précédemment que, pour certains arbitres, un risque d'inexécution suffit à la qualification d'investissement. Une telle vision conduit logiquement à reconnaître la qualité d'investissement à un nombre très important d'opérations du commerce international puisque, sauf exigence d'un paiement immédiat, tout contrat comprend un risque d'inexécution⁷²⁷. Par conséquent, admettre le risque d'inexécution comme une forme possible de « risque » au sens de la notion d'investissement, c'est étendre le champ de cette notion à la quasi-totalité des contrats qui font habituellement l'objet d'un arbitrage commercial. Autrement dit, cela revient à superposer en grande partie le champ d'application de l'arbitrage commercial et de l'arbitrage d'investissement. On ne saurait envisager facteur plus propice à la confusion entre ces deux formes d'arbitrage. Il convient donc au contraire d'exclure de la notion d'investissement toute opération dans laquelle le risque supporté est seulement l'inexécution de ses obligations par son cocontractant. De cette façon, l'arbitrage d'investissement retrouverait une unité qui favoriserait son autonomisation par rapport à l'arbitrage commercial. À l'arbitrage commercial correspondraient les litiges de nature contractuelle, y compris lorsque l'État ou l'une de ses émanations se trouve cocontractant. À l'arbitrage d'investissement correspondraient à l'inverse les litiges liés à des décisions de nature politique, et ce quelle qu'en soit la manifestation.

155. L'interprétation large de la condition de consentement impose une interprétation stricte de la notion d'investissement. L'autre argument que l'on peut mettre en avant tient aux modalités d'expression du consentement dans l'arbitrage d'investissement. Il existe en effet un lien étroit entre la question du consentement à l'arbitrage et la notion d'investissement au sens de l'article 25(1) de la Convention de Washington. Dans leur rapport final relatif à cette Convention, les administrateurs de la Banque mondiale précisaient ainsi qu'« [i]l n'a pas été jugé nécessaire de définir le terme "investissement", compte tenu du fait que le consentement des parties constitue une condition essentielle »⁷²⁸. Prolongeant par la suite cette observation, le principal rédacteur de la Convention précisait que cette remarque montrait que « l'exigence d'un litige résultant d'un "investissement" pourrait se

⁷²⁶ *Ibid.*, p. 116.

⁷²⁷ V. en ce sens, E. Gaillard, obs. sous déc. *Fedax*, préc., spéc. p. 480 ; S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 70 ; C. Baltag, « The Risk of Investment under the ICSID Convention », *TDM*, vol. 3, n° 5, 2006, spéc. p. 12 ; A. Gilles, *La définition de l'investissement international*, Larcier, 2012, av.-propos J.-M. Sorel, n° 308 ; É. Onguene Onana, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements*, Bruylant, 2012, préf. A. Prujiner, av.-propos S. Manciaux, n° 563.

⁷²⁸ Cf. *Documents relatifs à l'origine et à l'élaboration de la Convention*, vol. III, 1968, p. 850, § 27.

dissoudre dans l'exigence de consentement »⁷²⁹. L'observation est contestable puisqu'elle revient à nier l'une des conditions matérielles de compétence des tribunaux statuant sous l'égide du CIRDI. Elle présente néanmoins le mérite d'établir l'existence d'un lien étroit entre les diverses conditions de compétence du CIRDI et plus particulièrement entre la condition de consentement et la condition d'investissement.

Or, précisément, la condition de consentement s'est considérablement assouplie dans la jurisprudence du CIRDI avec le développement d'un arbitrage directement fondé sur les traités bilatéraux d'investissement. On sait en effet qu'initialement le contentieux arbitral de l'investissement international consistait en un contentieux des contrats d'État. La raison en était simple : seuls les contrats directement conclus avec l'État ou ses émanations comprenaient des clauses compromissaires susceptibles de permettre l'arbitrage investisseur-État. Par conséquent, dès lors qu'un investisseur n'avait signé aucun contrat avec une entité publique, il ne pouvait porter l'éventuel litige avec l'État d'accueil devant un tribunal arbitral. Mais dans les années 1990, une évolution majeure s'est produite sur ce point à travers plusieurs décisions dans lesquelles des tribunaux arbitraux CIRDI ont accepté d'admettre la validité de saisines fondées sur une clause d'un traité d'investissement⁷³⁰. À titre d'exemple, dans l'affaire *AMT c. Zaïre*, un litige né de la destruction d'un complexe industriel par des éléments de l'armée zaïroise avait été porté devant un tribunal CIRDI sur le fondement d'une clause du traité bilatéral d'investissement conclu entre les États-Unis et le Zaïre qui, à première vue, paraissait seulement manifester l'absence d'hostilité de chacun des signataires à l'égard de l'arbitrage⁷³¹. Le tribunal a toutefois accepté de fonder sa compétence sur ce texte en interprétant ce qui était jusqu'alors envisagé comme un simple accord de principe en une véritable offre générale d'arbitrage⁷³².

⁷²⁹ A. Broches, « The Convention on the Settlement of Investment Disputes : Some Observations on Jurisdiction » (1966), in *Selected essays*, Martinus Nijhoff Publishers, 1995, p. 164, spéc. p. 168 (notre trad.). V. égal. en ce sens, G. Delaume, « La Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre États et ressortissants d'autres États », *JDI* 1966, p. 26, spéc. p. 35 et 36 ; R. Kovar, « La compétence du Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements », in *Investissements étrangers et arbitrage entre États et personnes privées*, A. Pedone, 1969, p. 25, spéc. p. 34 et 35. À rapp., exprimant également une vision très libérale de la compétence matérielle du Centre, C. M. Spofford, « The Third Party Judgement and International Economic Transactions », *Rec. cours La Haye*, vol. 113, 1966, p. 164.

⁷³⁰ V. not., J. Paulsson, « Arbitration without privity », *ICSID rev.*, vol. 10, 1995, p. 232 ; Y. Derains, « L'impact des accords de protection des investissements sur l'arbitrage », *Gaz. Pal.* 2001, n° 123, p. 10, n°s 3 et s. ; E. Gaillard, « L'arbitrage sur le fondement des traités de protection des investissements », *Rev. arb.* 2003, p. 853 ; *adde*, sur le clair-obscur dans lequel cette question avait volontairement été placée par les administrateurs de la Banque mondiale lors des travaux préparatoires, B. Stern, « Le consentement à l'arbitrage CIRDI en matière d'investissement international : que disent les travaux préparatoires ? », in *Mélanges Ph. Kahn*, Litec, 2000, p. 223, spéc. p. 226 et s.

⁷³¹ Sent. CIRDI, *AMT c. Zaïre*, 21 févr. 1997, ARB/93/1, §§ 5.20 et 5.23 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 447.

⁷³² De manière plus audacieuse encore, un tribunal a même pu admettre l'existence d'un consentement étatique à l'arbitrage sur le fondement d'une clause de la nation la plus favorisée. L'absence d'offre d'arbitrage CIRDI dans le TBI applicable est ainsi corrigée par l'importation de l'offre d'arbitrage contenue dans un autre TBI conclu par l'État hôte. Cf. déc. comp. CIRDI, *Koza LLP c. Turkménistan*, 3 juill. 2013, ARB/11/20 ; *Rev. arb.* 2014, p. 430, note M. Laazouzi.

Mais dès lors que la condition de consentement s'est considérablement assouplie, la remarque selon laquelle l'investissement n'a pas besoin d'être défini parce que la condition de consentement permet en tout état de cause d'en contrebalancer la faible portée a perdu de sa pertinence. Autrement dit, il peut paraître légitime d'être plus exigeant dans l'appréciation de la condition d'investissement lorsqu'on vient à l'être moins dans l'appréciation de la condition de consentement⁷³³. Malheureusement, le développement de l'arbitrage sur le fondement de traités ne s'est pas accompagné d'une grande rigueur dans l'appréciation de la condition d'investissement. Certains tribunaux ont même considéré que le critère d'investissement devait se dissoudre dans le critère du consentement⁷³⁴, comme l'avaient préconisé les administrateurs de la Banque mondiale. Cette conception subjective est néanmoins trop contraire à l'article 25(1) de la Convention de Washington pour qu'elle puisse prospérer encore longtemps. Il reste que, la plupart du temps, la souplesse extrême de la méthode intuitive aboutit de fait au même résultat : dès lors que les éléments de la définition de l'investissement sont envisagés comme de simples indices, les opérations dans lesquelles seul un risque d'inexécution est encouru sont qualifiées d'investissements sans difficulté⁷³⁵. Enfin, comme on l'a vu, même ceux des tribunaux qui sollicitent une méthode par critères qualifient très souvent d'investissements des opérations dans lesquelles il n'existe qu'un risque d'inexécution⁷³⁶. De la sorte, la rigueur de la méthode est compensée par une souplesse excessive dans sa mise en œuvre⁷³⁷.

L'arbitrage sur le fondement des traités a été un formidable instrument de développement du CIRDI et il est heureux que les investisseurs puissent désormais se tourner vers des tribunaux arbitraux en dehors des seuls contrats d'État. Cette faculté pourrait toutefois être menacée par une renégociation des traités bilatéraux d'investissement dans le sens d'une exclusion tout à fait claire des offres générales d'arbitrage⁷³⁸. S'exprimerait là, sur un mode mineur, la défiance à l'égard du CIRDI qui a d'ores et déjà conduit la Bolivie, l'Équateur et le Venezuela à dénoncer la

⁷³³ V. en ce sens, E. Gaillard, obs. sous déc. *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001, préc., p. 637 ; B. Poulain, « L'investissement international : définition ou définitions ? », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 123, n° 12 ; A. Gilles, *La définition de l'investissement international*, Larcier, 2012, av.-propos J.-M. Sorel, n°s 249 et s.

⁷³⁴ V. déc. comp. CIRDI, *Lanco c. Argentine*, 8 déc. 1998, ARB/97/6, § 48 ; déc. comp. CIRDI, *MCI Power Group c. Équateur*, 31 juill. 2007, ARB/03/6, §§ 157 et s. Pour une critique, v. C. Schreuer, *The ICSID Convention : A Commentary*, CUP, 2^e éd., en collab. avec L. Malintoppi, A. Reinisch et A. Sinclair, 2009, art. 25, n°s 129 et s.

⁷³⁵ Cf. déc. comp. CIRDI, *CSOB c. Slovaquie*, préc., § 90 ; déc. comp. CIRDI, *Ambiente Ufficio c. Argentine*, 8 févr. 2013, ARB/8 septembre, §§ 482 et s. ; *JDI* 2014, p. 269, obs. B. Remy ; *adde*, de manière un peu confuse, déc. comp. CIRDI, *Abaclat c. Argentine*, 4 août 2011, ARB/7 mai, §§ 34 et 367 ; *JDI* 2012, p. 284, note É. Onguene Onana ; *Rev. arb.* 2013, p. 478, note S. Lemaire.

⁷³⁶ Déc. comp. *Fedax*, préc., § 37 ; sent. *Alpha*, préc., § 332.

⁷³⁷ V. en ce sens, à propos de la sentence *Salini c. Maroc*, F. Yala, « La notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI : actualité d'un critère de compétence controversé », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 281, n°s 27 et s..

⁷³⁸ Cf. M. Hunter et A. Barbuk, « Reflexions on the Definition of an "Investment" », in *Liber amicorum R. Briner*, ICC Publishing, 2005, p. 381, spéc. p. 399 ; *adde*, B. Audit, Intervention à la table ronde « Le système actuel est-il déséquilibré en faveur de l'investisseur privé étranger et au détriment de l'État d'accueil ? », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 185, lequel voit dans cette faculté de renégociation un motif de ne pas considérer l'arbitrage sur le fondement des traités comme une solution déséquilibrée.

Convention de Washington⁷³⁹ et qui, à l'avenir, pourrait conduire l'Union européenne à remplacer l'arbitrage d'investissement par un système de type juridictionnel⁷⁴⁰. Mais c'est que, pour reprendre les mots d'un auteur, « l'acceptabilité politique de l'arbitrage d'investissement est liée à la capacité qu'ont les tribunaux de proposer des sentences raisonnables »⁷⁴¹. Cette exigence de mesure vaut tout particulièrement au stade de l'appréciation des comportements étatiques et de la détermination du montant des condamnations⁷⁴², mais elle vaut également au stade de l'appréciation de la compétence des tribunaux. À cet égard, une définition raisonnable de l'investissement pourrait contribuer à atténuer le risque d'une suppression des offres générales d'arbitrage.

b. Une assimilation contestée

156. Même si, comme le montrent les exemples du contrat de prêt et du contrat de construction, l'extension de la notion d'investissement a été importante dans la jurisprudence du CIRDI, elle n'a pas été telle que tout type d'opération puisse y être intégré. Le cas du contrat de vente est à cet égard exemplaire, car aucun tribunal arbitral ne semble avoir jamais qualifié d'investissement la vente d'un bien⁷⁴³. Mais le point intéressant tient à la justification qui est donnée de l'exclusion, comme on va le voir à travers deux décisions rendues par des tribunaux arbitraux⁷⁴⁴.

157. La décision *Joy Mining c. Égypte*. La première affaire se présentait de la façon suivante. En 1998, la société de droit anglais Joy Mining Machinery avait conclu un contrat de fourniture d'un système minier destiné à équiper une mine de phosphate située à Abu Tartur. En vue de l'exécution du contrat, la société Joy Mining avait consenti à son cocontractant, une entité publique égyptienne, des garanties d'exécution qui devaient être libérées si les objectifs convenus dans le contrat étaient remplis. Le système minier a finalement été installé en 1999, conformément

⁷³⁹ D'autres États, telle l'Argentine, pourraient également se retirer à court terme. V. N. Boeglin, « Argentine : vers un probable retrait du CIRDI », 2012, disponible en ligne sur www.sentinelles-droit-international.fr.

⁷⁴⁰ Commission européenne, *Transatlantic Trade and Investment Partnership, Textual Proposal on Investment Protection and Investment Court System*, 12 nov. 2015, art. 9 et 10, disponible en ligne sur le site internet.trade.ec.europa.eu ; A. Mourou, « La légitimité de l'arbitrage d'investissement à l'épreuve du TTIP », *Décideurs Juridiques et Financiers*, n° 176, 2015, p. 96.

⁷⁴¹ T. Wälde, « Damages in International Arbitration », *J. World Investment & Trade*, vol. 6, 2005, p. 51 (notre trad.).

⁷⁴² Sur ce dernier point, v. *infra*, n°s 389 et s.

⁷⁴³ Le secrétaire général du CIRDI a même refusé d'enregistrer une affaire au motif qu'elle portait sur un contrat de vente de marchandises. Cf. I. Shihata et A. Parra, « The Experience of the International Centre for Settlement of Investment Disputes », *ICSID rev.*, vol. 14, 1999, p. 299, spéc. p. 307 et 308. V., par ailleurs, récemment, non pas au sens de la Convention de Washington, mais au sens du Traité sur la charte de l'énergie, CA Paris, pôle 1, ch. 1, 12 avr. 2016, n° 13/22531, *Gaz. Pal.* 2016, n° 26, p. 25, obs. D. Bensaude.

⁷⁴⁴ V. égal., déc. comité *ad hoc* CIRDI, *MHS c. Malaisie*, 16 avr. 2009, ARB/5 octobre, §§ 69 et 72 ; *Rev. arb.* 2009, p. 886, obs. S. Lemaire ; sent. CIRDI, *Pantechniki c. Albanie*, 30 juill. 2009, ARB/07/21, § 44 ; *Gaz. Pal.* 2009, n° 347, p. 44, obs. W. Ben Hamida ; sent. *Alpha Projektholding*, préc., § 314 ; sent. CIRDI, *Global Trading Resource c. Ukraine*, 1^{er} déc. 2010, ARB/09/11, § 56 et 57 ; *Cah. arb.* 2011, p. 1007, obs. W. Ben Hamida.

au contrat, mais les objectifs convenus n'ont pas été atteints. Pour l'entité publique égyptienne, la défectuosité du matériel en était seule responsable et c'est la raison pour laquelle elle a refusé de libérer les garanties d'exécution. Estimant au contraire que les difficultés rencontrées étaient exclusivement imputables à la mauvaise gestion du projet par l'entité égyptienne, la société Joy Mining a saisi le CIRDI d'une demande d'arbitrage tendant notamment à obtenir une indemnisation des garanties d'exécution.

Toutefois, le gouvernement égyptien a contesté la compétence matérielle du tribunal et il l'a fait avec succès. Concernant d'abord le traité bilatéral d'investissement conclu entre le Royaume-Uni et l'Égypte, son article 1^{er} définit l'investissement comme « tout type d'actif » et inclut notamment dans la notion les sûretés et les créances de somme d'argent⁷⁴⁵. En l'occurrence, la société Joy Mining faisait valoir que la garantie d'exécution qu'elle avait consentie constituait un investissement, mais l'argument est rejeté par le tribunal, lequel considère qu'une telle garantie s'analyse en une dette conditionnelle qui ne saurait être qualifiée d'« actif »⁷⁴⁶ et ne correspond en outre à aucun des éléments énumérés par l'article 1^{er} du traité⁷⁴⁷.

Concernant ensuite l'article 25(1) de la Convention de Washington, le tribunal indique que l'absence de définition du terme dans le texte de la Convention ne signifie pas que les parties disposent de toute latitude pour en déterminer le sens⁷⁴⁸. Au contraire, la nécessité de donner effet utile à la condition d'investissement prévue par l'article 25(1) imposerait de considérer que « [l]es parties à un litige ne peuvent pas, au moyen d'un contrat ou d'un traité, qualifier d'investissement aux fins de la compétence du Centre, quelque chose qui ne satisfait pas aux conditions objectives de l'article 25 de la Convention »⁷⁴⁹. Le tribunal pose alors cinq critères à la qualification d'investissement, parmi lesquels celui du risque⁷⁵⁰. Or, il estime que le critère du risque n'est pas rempli en l'espèce parce que le risque auquel s'était effectivement exposée la société Joy Mining n'était « pas différent de celui qui se rencontre dans tout contrat commercial »⁷⁵¹. En effet, comme il l'explique, le contrat consistait en une vente ordinaire et les activités accessoires à la fourniture du matériel n'étaient pas susceptibles de modifier cette nature juridique⁷⁵². On peut à ce propos relever l'affirmation selon laquelle « si aucune distinction n'était opérée entre un contrat de vente ordinaire, même complexe, et un investissement, il en résulterait que tout contrat de vente ou de fourniture impliquant une entité étatique pourrait être qualifié d'investissement »⁷⁵³. Estimant par conséquent que la vente du système minier ne constituait un investissement, ni au sens du traité bilatéral

⁷⁴⁵ TBI Royaume-Uni-Égypte, 11 juin 1975, art. 1(a).

⁷⁴⁶ Sent. CIRDI, *Joy Mining c. Égypte*, 6 août 2004, ARB/03/11, § 45 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, *op. cit.*, p. 39 ; *Gaz. Pal.* 2004, n° 342, p. 9, obs. F. Yala.

⁷⁴⁷ *Ibid.*, § 46.

⁷⁴⁸ *Ibid.*, § 49.

⁷⁴⁹ *Ibid.*, § 50 (trad. E. Gaillard).

⁷⁵⁰ *Ibid.*, § 53. Pour le reste, il s'agit du caractère substantiel de l'engagement, de la durée, de la régularité des profits, et de la contribution significative au développement de l'État d'accueil.

⁷⁵¹ *Ibid.*, § 57 (trad. E. Gaillard).

⁷⁵² *Ibid.*, § 55.

⁷⁵³ *Ibid.*, § 58 (trad. E. Gaillard).

d'investissement conclu entre le Royaume-Uni et l'Égypte ni au sens de la Convention de Washington, le tribunal décline sa compétence⁷⁵⁴.

158. La sentence *Romak c. Ouzbékistan*. La seconde affaire présentait une particularité liée au fait qu'elle n'a pas été soumise à un tribunal constitué sous l'égide du CIRDI. La conséquence qui en découle est que la question de la qualification d'investissement au sens de la Convention de Washington ne s'est pas posée directement. En l'espèce, Romak, une société suisse spécialisée dans le commerce international de céréales, avait conclu plusieurs contrats de vente de blé avec deux entités publiques ouzbeks. En application de ces contrats, elle a effectué une série de livraisons de plusieurs centaines de tonnes de blé. N'ayant pu obtenir le paiement qui était prévu en contrepartie, Romak a engagé un arbitrage contre les entités publiques ouzbeks devant un tribunal arbitral statuant sur le fondement des clauses compromissoires des contrats de vente. Les juridictions ouzbeks ont cependant refusé d'exécuter la sentence qui a par la suite été rendue en faveur de Romak. C'est pourquoi, estimant que ce refus portait atteinte au standard de traitement juste et équitable, Romak a engagé un arbitrage contre l'État lui-même, sur le fondement du traité bilatéral d'investissement liant la Suisse à l'Ouzbékistan.

La question se posait donc de savoir si l'opération pouvait être qualifiée d'investissement et bénéficier ainsi de l'offre d'arbitrage contenue dans le traité⁷⁵⁵. Pour le tribunal, les parties à un traité d'investissement sont évidemment libres de définir ce terme comme elles l'entendent, ce qui signifie que si le traité prévoit qu'une vente est un investissement, les arbitres sont tenus de se conformer à cette stipulation. Mais encore faut-il selon lui que la formulation retenue ne laisse place à aucun doute sur la volonté des parties d'attribuer à l'investissement une telle signification « contre-intuitive »⁷⁵⁶. En l'occurrence, la définition qui était donnée dans le traité ne prévoyait pas expressément qu'une vente puisse être qualifiée d'investissement⁷⁵⁷ et il appartenait donc au tribunal d'interpréter le sens à donner au terme « investissement » tel qu'employé dans le traité⁷⁵⁸.

La société Romak faisait ici valoir que la référence faite dans l'énumération des formes possibles d'investissement aux « créances monétaires » devait nécessairement conduire le tribunal à considérer qu'il y avait bien investissement puisque les contrats de vente avaient naturellement été à l'origine de créances de sommes d'argent⁷⁵⁹. Le tribunal estime toutefois qu'une application mécanique des catégories d'investissement énumérées dans le traité conduirait à supprimer toute limitation au champ d'application de cette notion⁷⁶⁰. Il en résulterait par ailleurs que selon le

⁷⁵⁴ *Ibid.*, § 63.

⁷⁵⁵ Plus exactement, le tribunal recherchait si la sentence peut constituer un investissement en considération de ce que l'opération qui lui est sous-jacente constituerait un investissement (v. sent. citée *infra*, note suivante, § 211). Cela revenait ainsi à s'intéresser, non à la sentence elle-même, mais à l'opération économique sous-jacente.

⁷⁵⁶ Sent. CPA, *Romak c. Ouzbékistan*, 26 nov. 2009, AA280, § 205 ; *Cah. arb.* 2010, p. 1048, obs. A. de Nanteuil ; *Rev. arb.* 2010, p. 639, note S. Lemaire.

⁷⁵⁷ TBI Suisse-Ouzbékistan, 16 avr. 1993, art. 1.

⁷⁵⁸ Sent. *Romak*, préc., § 205.

⁷⁵⁹ *Ibid.*, §§ 101 et 178.

⁷⁶⁰ *Ibid.*, § 185.

choix d'engager un arbitrage CNUDCI ou CIRDI, la protection offerte par le traité bilatéral d'investissement serait plus ou moins étendue. D'après le tribunal, ces conséquences constitueraient un résultat « manifestement absurde ou déraisonnable » au sens de l'article 32 de la Convention de Vienne⁷⁶¹, ce qui justifierait de les écarter. La faculté offerte dans le traité bilatéral de porter le contentieux relatif à un investissement au choix de l'investisseur devant un tribunal CNUDCI ou CIRDI offrirait alors une piste d'interprétation. Le terme « investissement » tel qu'employé dans le traité conclu entre la Suisse et l'Ouzbékistan revêtirait donc une signification identique à celle donnée par les tribunaux CIRDI⁷⁶². Au terme de son raisonnement, le tribunal en vient ainsi à considérer qu'il convient d'aligner la définition de l'investissement donnée par le traité bilatéral sur la définition de l'investissement au sens de l'article 25(1) de la Convention de Washington.

Pour leur part, les arbitres retiennent une définition de l'investissement au sens de l'article 25(1) fondée sur trois critères : l'apport, la durée et le risque⁷⁶³. L'existence d'un apport ne pose pas de difficultés. En revanche, la durée d'exécution du contrat est considérée comme étant un peu courte pour justifier une qualification d'investissement. Mais c'est surtout l'absence d'un véritable risque qui justifiera le refus de qualifier l'opération d'investissement. Sur ce point, le tribunal indique que « tous les contrats – y compris les contrats qui ne constituent pas un investissement – comportent un risque d'inexécution. Toutefois, ce type de risque est un pur risque commercial de contrepartie ou, dit autrement, le risque attaché à la pratique des affaires en général »⁷⁶⁴. Puis il poursuit en relevant qu'« [u]n “risque d'investissement” implique un type d'aléa différent, une situation dans laquelle l'investisseur ne peut être sûr qu'il obtiendra un retour sur investissement »⁷⁶⁵. En l'occurrence, la vente du blé par Romak lui faisait simplement courir le risque de non-paiement de la livraison de blé⁷⁶⁶, et c'est pourquoi la qualification d'investissement est rejetée⁷⁶⁷. Or, sur ce point, la décision doit être saluée. Le mérite des arbitres est ainsi d'affirmer que tout risque n'est pas propre à fonder une qualification d'investissement et que, en particulier, le risque d'inexécution est inapte à permettre une telle qualification.

Ainsi, l'étude de certaines décisions de la jurisprudence arbitrale laisse entrevoir un possible renversement de la tendance à interpréter de manière extensive le critère du risque dans la définition de l'investissement. Les signes sont donc encourageants⁷⁶⁸. Néanmoins, le droit de l'investissement n'est pas le seul domaine dans lequel le législateur ou la jurisprudence sont globalement favorables à l'idée qu'un simple risque d'inexécution autorise la qualification d'investissement.

⁷⁶¹ Conv. de Vienne, 23 mai 1969, « sur le droit des traités ».

⁷⁶² *Ibid.*, §§ 194 et s.

⁷⁶³ *Ibid.*, §§ 212 et s.

⁷⁶⁴ *Ibid.*, § 229 (notre trad.).

⁷⁶⁵ *Ibid.*, § 230 (notre trad.).

⁷⁶⁶ *Ibid.*, § 231.

⁷⁶⁷ *Ibid.*, § 232.

⁷⁶⁸ V., prolongeant le mouvement, sent. CIRDI, *Postova Banka c. Grèce*, 9 avr. 2015, ARB/13/8, §§ 367 et s.; *JDI* 2016, p. 218, obs. B. Remy, qui refuse de qualifier d'investissement au sens de la Convention de Washington l'acquisition de titres de dette souveraine.

B. *L'assimilation du crédit à l'investissement en droit financier*

159. Tout comme le droit de l'investissement, le droit financier paraît assez accueillant à l'idée d'intégrer les opérations soumises à un risque d'inexécution dans la catégorie des investissements. On le constate aussi bien en droit positif (1) qu'en droit prospectif (2).

1. *Droit financier positif*

160. Risque d'inexécution et qualification d'investissement en droit financier positif. En règle générale, le risque fondamental qui s'attache aux titres de créance est l'inexécution de la part de l'émetteur. Ainsi, la détermination du point de savoir si un simple risque d'inexécution est susceptible de permettre la qualification d'investissement suppose de s'interroger sur l'intégration des titres de créance à la notion d'investissement. La réponse étant évidemment positive, il apparaît clairement qu'en droit financier le risque d'inexécution suffit à la qualification d'investissement (a). Mais encore faudrait-il pour que l'on puisse extrapoler à partir de cet emploi particulier du terme « investissement » qu'il soit effectué de manière suffisamment rigoureuse, ce sur quoi on peut éprouver quelques doutes (b).

a. Constat

161. L'investissement est une prise de position sur un instrument financier. « [I]nvestisseurs avertis »⁷⁶⁹, « investisseurs qualifiés »⁷⁷⁰, « investisseurs professionnels »⁷⁷¹, « investisseurs institutionnels »⁷⁷², « investisseurs de concert »⁷⁷³, « cercles d'investisseurs »⁷⁷⁴, « sociétés d'investissement »⁷⁷⁵, « conseillers en investissements »⁷⁷⁶, « entreprises d'investissement »⁷⁷⁷, « fonds d'investissement »⁷⁷⁸, « produits d'investissement »⁷⁷⁹, « services d'investissement »⁷⁸⁰, « recommandations d'investissement »⁷⁸¹... La référence constante aux investisseurs et à l'investissement dans le droit financier s'explique très certainement par le fait que ces termes renvoient à la notion d'« instrument financier », qui est l'objet même du droit

⁷⁶⁹ Cass. com., 5 nov. 1991, n° 89-18.005, *Bull. civ. IV*, n° 327 (*Buon*) ; *Bull. Joly bourse* 1993, p. 296, obs. F. Peltier.

⁷⁷⁰ CMF, art. L. 411-2, II.

⁷⁷¹ CMF, art. L. 214-143 et s., où il est plutôt question des « clients professionnels » mais ces dispositions sont insérées dans une sous-section intitulée « Fonds ouverts à des investisseurs professionnels ».

⁷⁷² RG AMF, art. 315-35.

⁷⁷³ RG AMF, art. 111-6.

⁷⁷⁴ CMF, art. L. 411-2, II (plus exactement, « cercle restreint d'investisseurs »).

⁷⁷⁵ CMF, art. L. 214-4 et s. (sociétés d'investissement à capital variable) ; CMF, art. L. 214-127 et s. (sociétés d'investissement à capital fixe).

⁷⁷⁶ CMF, art. L. 541-1 (conseillers en investissements financiers) ; CMF, art. L. 547-1 (conseillers en investissements participatifs).

⁷⁷⁷ CMF, art. L. 531-4 et s.

⁷⁷⁸ CMF, art. L. 214-24 et s. (fonds d'investissement alternatifs).

⁷⁷⁹ A. Reygrobelle, « La curieuse notion de "produit d'investissement de détail" », *RTDF* 2011, p. 90 (la notion est encore discutée et n'a donc pas encore intégré le droit positif).

⁷⁸⁰ CMF, art. L. 321-1 et s.

⁷⁸¹ CMF, art. L. 621-7, IX ; CMF, art. R. 621-30-1.

financier. Deux illustrations devraient d'ailleurs suffire à démontrer les liens étroits entre ces notions.

La première tient à la notion d'« investisseur qualifié » inspirée du droit américain et introduite en droit français par une loi du 2 juillet 1998⁷⁸². La distinction entre les investisseurs qualifiés et les investisseurs non qualifiés a essentiellement pour objet de permettre de cantonner l'obligation d'information des émetteurs sur le marché boursier. En principe, l'émission de titres financiers doit s'accompagner de l'établissement d'un prospectus, c'est-à-dire d'un document présentant en détail l'émetteur et l'opération et destiné à être diffusé au public après apposition de son visa par l'AMF⁷⁸³. Cependant, dès lors qu'une émission n'a vocation à être soustraite que par des investisseurs dits « qualifiés », l'émetteur est exonéré de l'obligation d'établir un tel prospectus⁷⁸⁴. Cette qualification permet ici d'alléger les démarches de l'émetteur en l'exonérant de son obligation d'établir un prospectus. Reste alors à déterminer ce qu'est un « investisseur qualifié » et c'est là qu'intervient la référence à l'instrument financier puisqu'aux termes de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier, « un investisseur qualifié est une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur *instruments financiers* »⁷⁸⁵. Ainsi, l'investisseur qualifié est celui qui, par ses qualités ou sa pratique, a une connaissance suffisante des instruments financiers pour ne pas être créancier d'une obligation d'information à l'égard de l'émetteur. C'est donc bien par référence aux instruments financiers que se définit ici l'investisseur.

La notion d'instrument financier permet également de définir la notion de « services d'investissement ». On rappellera ici que, dans un souci de sécurisation des marchés, les activités professionnelles relatives aux marchés boursiers sont réservées à des personnes morales qui disposent d'un agrément à cette fin. Ces « prestataires de services d'investissement » bénéficient d'un monopole sur un type d'activité désigné sous l'appellation « services d'investissement ». Il est fait interdiction à toute personne ne disposant pas d'un agrément de prestataire de services d'investissement de fournir à titre de profession habituelle des services d'investissement⁷⁸⁶. Le champ

⁷⁸² L. n° 98-546, 2 juill. 1998, « portant diverses dispositions d'ordre économique et financier », *JO* 3 juill. 1998, art. 30. Cf. É. Bernard et F. Peltier, « Investisseur qualifié », *RD bancaire et bourse* 1998, p. 156 ; M.-J. Experton, « L'investisseur qualifié », *Bull. Joly bourse* 1999, p. 140 ; B. Gourisse, « Quel avenir pour la distinction investisseur profane / investisseur averti dans un monde d'innovation financière permanente ? », in *Mélanges AEDBF-France V, Revue Banque* éd., 2008, p. 209, spéc. p. 217 et s.

⁷⁸³ CMF, art. L. 412-1. Sur le contenu du prospectus, v. not. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet et D. Robine, *Droit financier*, 2^e éd., 2012, n°s 275 et s.

⁷⁸⁴ CMF, art. L. 411-2, II.

⁷⁸⁵ V. égal., CMF, art. D. 411-1. Et, de façon plus générale, sur la notion d'investisseur en droit financier, v. J.-B. Zufferey, *La réglementation des systèmes sur les marchés financiers secondaires*, Éd. Universitaires Fribourg, 1994, n°s 600 et s. ; H. Causse, « L'investisseur », in *Liber amicorum J. Calais-Auloy*, Dalloz, 2004, p. 261 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 3^e éd., 2010, n° 450 et s.

⁷⁸⁶ CMF, art. L. 531-10. Parmi les exceptions apportées à ce principe, on peut relever l'activité de conseil en investissements financiers, qui peut être exercée par les « conseillers en investissements financiers » pourtant non-titulaires d'un agrément en tant que prestataires de services d'investissement (CMF, art. L. 531-2, 2°).

d'application du monopole est donc délimité par la qualification de « services d'investissement ». Or, tout comme l'investisseur qualifié, le service d'investissement est défini par référence aux instruments financiers. L'article L. 321-1 indique que « [I]es services d'investissement portent sur les instruments financiers... ». Puis il énumère en détail les activités que cela représente et qui toutes, telles la réception-transmission d'ordres ou la gestion de portefeuille, ont pour objet la prise de position sur des instruments financiers⁷⁸⁷.

162. Les titres de créance sont des instruments financiers. Il résulte de ces premières observations qu'en droit financier, l'investissement s'identifie à une prise de position sur un instrument financier⁷⁸⁸. La détermination du contenu de la notion d'investissement au sens du droit financier suppose donc de s'interroger sur la notion d'instrument financier. Cette notion a été introduite en droit français par la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 mais, à l'époque, elle faisait uniquement l'objet d'une liste⁷⁸⁹. Pendant longtemps, le législateur s'est contenté de cette énumération sans chercher à définir ou à catégoriser les instruments financiers. Son attitude a toutefois quelque peu évolué par la suite puisqu'en 2009, une ordonnance est venue classer les instruments financiers en deux catégories : les titres financiers, d'une part, et les contrats financiers, d'autre part⁷⁹⁰. Les contrats financiers n'y sont pas définis et continuent de faire l'objet d'une liste. En pratique, il s'agit des produits dérivés⁷⁹¹. Leur régime commun est réduit à peu de chose⁷⁹². L'unité conceptuelle des titres financiers est heureusement mieux établie : les titres financiers sont des instruments financiers négociables et transmissibles par virement de compte à compte⁷⁹³. Il s'agit des titres de capital émis par les sociétés par actions, des parts ou actions d'OPCVM et – pour ce qui nous intéresse – des titres de créance⁷⁹⁴. Ce qui retient ici l'attention est la référence à cette dernière forme de titres financiers qui revêtent la nature juridique de prêts d'argent⁷⁹⁵. Dans le cas des titres

⁷⁸⁷ H. Causse, « La notion d'investissement : en filigrane du droit financier », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 31, spéc. p. 41.

⁷⁸⁸ Cf. J.-B. Zufferey, *La réglementation des systèmes...*, *op. cit.*, n° 602 : « il y a investissement sur le marché secondaire chaque fois qu'un participant y "prend une position" ». V. égal., sur les liens entre instruments financiers et investissement, M. Mokrowiecki, *La notion juridique d'investisseur*, thèse dactyl., Lille II, 2001, not. p. 29 et 411 ; H. Causse, « La notion d'investissement... », art. préc., spéc. p. 46 ; A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013, n°s 362 et s. et 2^e proposition de thèse, p. 539.

⁷⁸⁹ L. n° 96-597, 2 juill. 1996, « de modernisation des activités financières », *JO* 4 juill. 1996, art. 1 et 3.

⁷⁹⁰ Ord. n° 2009-15, 8 janv. 2009, « relative aux instruments financiers », *JO* 9 janv. 2009 ; CMF, art. L. 211-1, I. Cf. not., T. Bonneau, « Commentaire de l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers », *JCP E* 2009, 1105 ; M. Dubertret et D. Mangenet, « Réforme du droit des titres : commentaire de l'ordonnance du 8 janvier 2009 », *D.* 2009, p. 448 ; H. de Vauplane, « Définition des instruments financiers : une avancée conceptuelle majeure », *Banque*, n° 710, 2009, p. 84.

⁷⁹¹ H. de Vauplane, « Définition des instruments financiers ... », art. préc., p. 85.

⁷⁹² Cf. M. Dubertret et D. Mangenet, « Réforme du droit des titres ... », art. préc., n° 4, lesquels notent que le seul élément de régime commun à la catégorie des contrats financiers est contenu à l'article L. 211-35 du Code monétaire et financier, une disposition qui écarte l'application de l'exception de jeu de l'article 1965 du Code civil.

⁷⁹³ CMF, art. L. 211-14 et L. 211-15.

⁷⁹⁴ CMF, art. L. 211-1, II.

⁷⁹⁵ A. Couret et H. Le Nabasque *et alii*, *Droit financier*, *op. cit.*, n° 594.

de créance, c'est-à-dire des titres obligataires et des titres de créance négociables, le risque assumé par l'acquéreur du titre est essentiellement un risque de crédit, autrement dit le risque d'une inexécution liée à l'insolvabilité de l'émetteur. Il en résulte qu'en droit financier, l'acquisition d'un titre de créance constitue un investissement, ce qui signifie par contrecoup que, dans ce domaine, le risque d'inexécution suffit à caractériser l'existence d'un investissement. Cependant, l'étude de la notion d'investissement au sens du droit financier montre que l'emploi du terme manque de rigueur.

b. Contestation

163. Pour tirer des conséquences importantes de l'intégration d'opérations assimilables à des prêts dans la notion d'investissement, encore faudrait-il que le choix même du terme « investissement » ait été parfaitement pesé par le législateur. Or, il semble que cela n'ait pas été le cas. La faiblesse est de deux ordres.

164. Approximation dans la traduction. Elle est tout d'abord liée à une approximation dans la traduction. Voici près de soixante ans, un auteur notait que « le mot anglais “*investment*” désigne deux opérations distinctes : l'investissement proprement dit et l'achat de valeurs mobilières, voire de certains biens durables comme les terrains, les immeubles, les objets d'art, etc., c'est-à-dire, conformément à la doctrine française : le placement »⁷⁹⁶. À la même époque, un autre auteur relevait par ailleurs le caractère trompeur du terme « investissement » dans l'appellation « société d'investissement à capital variable » : « [l'expression] a subi l'attraction dangereuse du terme anglais “*investment*”. Le verbe “*to invest*” a deux sens : il signifie “placer son argent” et également “investir”, au sens de financer. Il eût été préférable que le législateur français reprît en 1945 l'expression “société de placement” »⁷⁹⁷.

À l'instar des « fonds communs de placement », il aurait donc fallu intituler cette forme de société inspirée des « *investment funds* » américains « société de placement à capital variable ».

Depuis lors, sur ce même modèle, l'erreur de traduction a été systématiquement commise. À titre d'exemple, la notion d'« entreprise d'investissement » est la traduction de celle d'« *investment firm* » et la notion de « conseil en investissement » celle d'« *investment advice* ». Il convient certes de reconnaître qu'il existe une difficulté de traduction du terme « *financial investor* » puisque la notion de « placeur »⁷⁹⁸ – qui aurait parfaitement pu servir à désigner l'auteur d'un placement – n'a finalement jamais pris son essor. Mais, outre qu'il n'est pas trop tard pour introduire ce néologisme, la difficulté vaut exclusivement pour la traduction du terme « *investor* ».

⁷⁹⁶ P. Dieterlen, *L'investissement*, M. Rivière, 1957, p. 39. Aujourd'hui encore, les auteurs de macroéconomie rappellent fréquemment la nécessité d'employer le terme « placement » en matière boursière. V. par ex., R. Barre et F. Teulon, *Économie politique*, t. 1, PUF, 15^e éd., 1997, p. 361 ; M. Refait, *Épargne et investissement*, PUF, 1998, p. 35 et s. ; G. Abraham-Frois, *Introduction à la macroéconomie contemporaine*, Économica, 2005, p. 64 ; P. Villieu, *Macroéconomie : l'investissement*, La découverte, 2^e éd., 2007, p. 4 ; O. Blanchard, D. Cohen et D. Johnson, *Macroéconomie*, Pearson, 6^e éd., 2013, p. 100.

⁷⁹⁷ J.-P. Senn, *Les sociétés d'investissement en droit français et comparé*, LGDJ, 1958, n^o 5.

⁷⁹⁸ V., employant et expliquant ce néologisme, G. Fain, *Les placements*, PUF, 2^e éd., 1959, p. 5 ; Y. Bernard et J.-C. Colli, *Dictionnaire économique et financier*, Seuil, 4^e éd., 1975, v^o « Placement ».

On notera pour conclure sur ce point que l'idée d'imprécision dans la traduction et dans l'emploi des termes placement et investissement est relayée par le fait que le législateur emploie indifféremment un mot pour l'autre. Dans le Code monétaire et financier, il est ainsi indiqué que « [l]es fonds d'*investissement* de proximité sont des fonds communs de *placement* à risques »⁷⁹⁹. Mais à l'inverse, on peut y lire que « [l]es organismes de *placement* collectif immobilier ont pour objet l'*investissement* dans des immeubles »⁸⁰⁰. Dès lors que, dans le langage de ce Code, les fonds d'investissement « placent » et que les organismes de placement « investissent », il convient de reconnaître que, pour le législateur financier, les termes employés ne revêtent pas une importance capitale.

165. Hypertrophie de la notion. La faiblesse est également liée à l'acception même du terme « investissement », lequel intègre en droit financier des opérations dont il apparaît indiscutablement qu'elles ne relèvent pas d'une forme d'investissement. Comme on l'a précédemment relevé, en droit financier l'investissement est défini par référence à l'instrument financier. La prise de position sur un marché d'instruments financiers est donc qualifiée d'investissement. Or, comme on l'a en outre relevé, les produits dérivés constituent des instruments financiers, si bien que toute prise de position sur un produit dérivé est qualifiée d'investissement. Cela signifie notamment que, au sens du droit financier, l'emprunteur qui souscrit un contrat de *swap* à taux fixe pour se défaire du risque qu'il a initialement pris en empruntant à taux variable réalise un investissement⁸⁰¹. Certes, l'évolution postérieure des taux d'intérêt pourra lui faire regretter d'avoir échangé un taux variable contre un taux fixe. Mais on ne saurait sérieusement considérer qu'en se défaisant de l'élément d'incertitude attaché au taux variable il a véritablement « investi ». Pareillement, l'entreprise productrice de matières premières qui souscrit un contrat de vente à terme pour se couvrir contre une baisse des cours réalise un investissement puisqu'elle souscrit un instrument financier. En d'autres termes, la couverture d'un risque – qui apparaît intuitivement comme l'antithèse de l'investissement – constitue un investissement pour le droit financier. Le législateur l'admet lui-même implicitement dans divers textes, dont la tournure prend dès lors quelquefois un aspect paradoxal, à l'image d'une disposition du Code des assurances qui indique que les entreprises de réassurance « peuvent *investir* dans des instruments financiers à terme dans la mesure où ces derniers contribuent à *réduire les risques d'investissement*... »⁸⁰². À observer l'emploi du terme investissement on peut, là encore, éprouver quelque perplexité.

En définitive, on voit donc que la faiblesse conceptuelle de la notion d'investissement dans le droit financier positif s'oppose à ce qu'on lui attribue une portée qui dépasserait ce domaine. Et, notamment, le rattachement des titres obligataires et autres titres de créance négociables à la notion d'investissement ne saurait être interprété comme étant le signe d'un nécessaire rattachement des opérations de prêt

⁷⁹⁹ CMF, art. L. 214-41-1-1.

⁸⁰⁰ CMF, art. L. 214-90.

⁸⁰¹ À l'inverse – mais la question est différente –, il ne réalise pas une opération spéculative susceptible d'imposer au professionnel une obligation de mise en garde. Cf. Cass. com., 19 juin 2007, n° 05-22.037, *Bull. civ. IV*, n° 162 ; *D.* 2007, p. 1952, obs. X. Delpech.

⁸⁰² C. assur., art. R. 332-10-2.

d'argent à la notion générale d'investissement. Il faut néanmoins reconnaître que toutes ces observations relèvent de la sémantique et on peut donc légitimement se demander si l'unité qui, en droit financier, pourrait exister entre les titres de créance et les titres de capital ne justifierait pas de les intégrer tous deux dans la notion unitaire d'investissement.

2. *Droit financier prospectif*

166. Une autre raison qui pourrait justifier l'intégration à la notion d'investissement des prêts et des autres opérations soumises à un risque d'inexécution tient au mouvement de convergence entre les titres de créance et les titres de capital. Ce mouvement est bien connu. Il a été mis en évidence avant même l'adoption de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales⁸⁰³ et il s'est depuis lors accentué avec la reconnaissance d'une certaine liberté dans la création des valeurs mobilières⁸⁰⁴. On évoquera d'abord brièvement la convergence, après quoi on contestera les conséquences qui en sont parfois tirées.

167. La convergence des titres de capital et des titres de créance. On a assisté, dans les quarante dernières années, à l'apparition de ce que des auteurs ont qualifié de « capital muet »⁸⁰⁵. Le mouvement a été initié en 1978 avec la création des actions à dividende prioritaire sans droit de vote⁸⁰⁶. Comme l'appellation le suggère, les titulaires de telles actions bénéficiaient d'une priorité dans le paiement des dividendes et souffraient en contrepartie d'une absence de droit de voter aux assemblées générales. En 1983, le législateur introduisait une autre forme de titre de capital dépourvu du droit de vote. Cette fois-ci, la technique ne consistait pas à amputer une action des prérogatives politiques qui s'y attachent normalement mais à démembrer une action en deux titres distincts⁸⁰⁷. On a déjà évoqué cette division de l'action en un certificat d'investissement et un certificat de droit de vote⁸⁰⁸.

⁸⁰³ V. surtout, F. de Sola-Canizares, « La distinction entre l'action et l'obligation en Droit comparé », in *Mélanges J. Maury*, Dalloz-Sirey, 1960, p. 243, spéc. p. 245 et 252 ; *adde*, J. Derruppé, « La clause d'intérêts fixes », in *Études J. Hamel*, Dalloz, 1961, p. 179, n° 1 ; J. Hamel, « Quelques réflexions sur le contrat de société », in *Mélanges J. Dabin*, Bruylant-Sirey, 1963, p. 645, spéc. p. 655 ; F. Terré, « La distinction de la société et de l'association en droit français », in *Mélanges R. Secrétan*, Université de Lauzanne, 1964, p. 325, spéc. p. 325 et 326.

⁸⁰⁴ C. com., art. L. 228-36-A (v. G. Notté, « Ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés », *JCP E* 2014, 581, n° 7) ; *adde*, C. com., art. L. 228-91, disposition qui était déjà interprétée comme instaurant une liberté de la création des valeurs mobilières. Cf. J. Devèze, A. Couret, I. Parachkévova, T. Poulain-Rhem et M. Teller, *Le Lamy droit du financement*, Wolters Kluwer, 2015, n° 562 ; et, de manière plus nuancée, H. Le Nabasque, « La liberté d'émettre des valeurs mobilières », in *Mélanges P. Le Cannu*, Lextenso, 2014, p. 325, spéc. p. 326 et 327.

⁸⁰⁵ A. Couret, « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », *Bull. Joly* 1986, p. 559, n°s 17 et 18 ; T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », *RTD com.* 1988, p. 535, n°s 18 et s. ; v. *supra*, n° 32.

⁸⁰⁶ L. n° 78-741, 13 juill. 1978, « relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises », *JO* 14 juill. 1978, art. 14 et s.

⁸⁰⁷ L. n° 83-1, 3 janv. 1983, « sur le développement des investissements et la protection de l'épargne », *JO* 4 janv. 1983, art. 5.

⁸⁰⁸ V. *supra*, n° 32.

Rappelons donc seulement que le titulaire du certificat d'investissement ne dispose pas des prérogatives politiques normalement attachées à une action puisque celles-ci sont exercées par le titulaire du certificat de droit de vote correspondant.

Lorsqu'en 2004, l'émission de nouvelles actions à dividende prioritaire sans droit de vote et de nouveaux certificats d'investissement a été interdite⁸⁰⁹, l'idée de capital muet n'a pas pour autant été abandonnée. Le relais a été pris par la notion d'« action de préférence ». Une action de préférence est un titre de capital auquel sont associés des droits particuliers qui, contrairement ici à ce que son appellation pourrait faire penser, ne sont pas nécessairement des avantages. Ainsi, « c'est l'altérité et non le privilège qui définit l'action de préférence »⁸¹⁰ : l'action de préférence est un type d'action qui diffère des actions ordinaires. Or, l'une des spécificités expressément prévue par le législateur tient à l'absence de droit de vote. L'article L. 228-11 du Code de commerce dispose en effet que « [l]e droit de vote peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable. Il peut être suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé ». La faculté pour les sociétés par actions de créer des titres de capital dépourvus du droit de vote demeure donc par-delà le changement dans la technique employée. Il y a évidemment là un premier rapprochement troublant entre la catégorie des titres de capital et la catégorie des titres de créance.

Toutefois, le rapprochement n'a pas été unilatéral puisque, au mouvement de certains titres de capital vers ce qui était traditionnellement l'une des spécificités de la catégorie des titres de créance, a correspondu un mouvement en sens inverse de certains titres de créance vers ce qui faisait traditionnellement l'essence de la catégorie des titres de capital. La genèse de l'évolution remonte à la loi de 1978 qui avait institué les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et qui a également créé les prêts dits « participatifs »⁸¹¹. La particularité de tels prêts tient au type de risque assumé par le prêteur. D'une part, en effet, celui-ci se trouve dans la position d'un créancier « sous-chirographaire »⁸¹² puisqu'en cas de liquidation amiable ou judiciaire, il est remboursé après désintéressement complet de tous les autres créanciers⁸¹³. D'autre part, le prêt peut inclure une clause de participation aux bénéfices de l'emprunteur⁸¹⁴, ce qui a pour conséquence d'aligner la rémunération du prêteur sur celle d'un associé.

Par la suite, ce rapprochement du prêt à l'égard de la société a essaimé en droit des valeurs mobilières puisque, sur le modèle du prêt participatif, ont été créés les titres participatifs et les titres subordonnés. Les titres participatifs, créés en 1983, sont des titres de créance émis par des sociétés des secteurs public et coopératif et qui ne peuvent en principe être remboursés qu'à la liquidation de la société⁸¹⁵. Par exception, l'émetteur a la faculté d'opter pour leur remboursement au terme d'un

⁸⁰⁹ Ord. n° 2004-604, 24 juin 2004, « portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales », *JO* 26 juin 2004, art. 35.

⁸¹⁰ A. Viandier, « Les actions de préférence », *JCP E* 2004, 1440, n° 10.

⁸¹¹ L. n° 78-741, 13 juill. 1978, préc., art. 24 et s. ; dispositions désormais codifiées, CMF, art. L. 313-13 et s.

⁸¹² M. Lauriol, cité par M. Geninet, « Les quasi-apports en société », *Rev. sociétés* 1987, p. 25, spéc. p. 31.

⁸¹³ CMF, art. L. 313-15.

⁸¹⁴ CMF, art. L. 313-17.

⁸¹⁵ L. n° 83-1, 3 janv. 1983, art. 21 ; C. com., art. L. 228-36, al. 1.

délai qui ne saurait être inférieur à sept ans⁸¹⁶. La rémunération du titulaire de titres participatifs comprend une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société mais dont l'assiette est plafonnée à 40 % du montant nominal du titre⁸¹⁷. Enfin, en cas de liquidation amiable ou judiciaire, les titres participatifs sont remboursés après désintéressement complet de tous les autres créanciers, y compris les personnes ayant consenti un prêt participatif à la société⁸¹⁸.

Quant aux titres subordonnés, institués en 1985, il s'agit de titres de créance émis par des sociétés par actions et dont le droit au paiement est volontairement dégradé lors de leur création⁸¹⁹. Pour obtenir ce résultat, il faut prévoir dans le contrat d'émission que les titres créés ne seront remboursés qu'après désintéressement des autres créanciers, y compris le cas échéant les titulaires de prêts ou de titres participatifs⁸²⁰. Les personnes qui souscrivent de tels titres renoncent donc au bénéfice de l'égalité de paiement des créanciers⁸²¹. En pratique, ce genre de titre est soit remboursable (TSR) soit prévu à durée indéterminée (TSDI)⁸²². Lorsque le titre subordonné est remboursable, une échéance de remboursement est prévue, comme pour un titre obligataire classique. À l'inverse, lorsque le titre subordonné est stipulé à durée indéterminée, le remboursement ne peut intervenir qu'à la liquidation de la société. Le titre subordonné à durée indéterminée apparaît donc extrêmement proche d'une action sans droit de vote. Et il suffirait alors que la rémunération soit indexée sur les résultats de la société pour que la ressemblance soit parfaite⁸²³.

Sans même avoir à évoquer les titres de créance permettant un accès au capital⁸²⁴, on constate donc qu'il se produit un certain effacement d'éléments de la distinction entre titres de capital et titres de créance⁸²⁵. Cet effacement partiel des frontières pose évidemment la question de la pertinence d'un rejet du risque d'inexécution en dehors de la définition de l'investissement.

168. Le regroupement des actionnaires et des obligataires au sein de la catégorie des « investisseurs ». Le constat du relatif effacement de la distinction entre titres de capital et titres de créance commande-t-il une intégration des titres de créance à la notion d'investissement ? De prime abord, on pourrait le penser. La

⁸¹⁶ *Ibid.*

⁸¹⁷ C. com., art. L. 228-36, al. 2 et R. 228-49, al. 1.

⁸¹⁸ C. com., art. L. 228-36, al. 4.

⁸¹⁹ L. n° 85-1321, 14 déc. 1985, art. 1^{er}, insérant un article 339-7 dans la loi du 24 juill. 1966.

⁸²⁰ C. com., art. L. 228-97. La fixation du rang de paiement est laissée à la libre appréciation de l'émetteur au moment où il rédige le contrat d'émission.

⁸²¹ H. Hovasse, « La diversification des valeurs mobilières émises par les sociétés cotées », *Dr. société* 2000, comm. 181.

⁸²² J. Devèze *et alii*, *Le Lamy droit du financement, op. cit.*, n°s 673 et s.

⁸²³ H. Hovasse, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc.

⁸²⁴ Sur le « capital en puissance », v. not. T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc., n°s 22 et s. ; A. Couret, H. Le Nabasque *et alii*, *Droit financier, op. cit.*, n°s 508 et s.

⁸²⁵ M. Geninet, « Les quasi-apports en société », art. préc., p. 28 et s. ; T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc., n°s 103 et s. ; F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. L. Lorvellec, n°s 285 et s. ; « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 216, spéc. p. 217 ; H. Hovasse, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc.

convergence des deux catégories appellerait ainsi la construction d'une notion commune destinée à les regrouper. À cet égard, le caractère très général et indéterminé de la notion d'investissement permettrait d'en faire un réceptacle adéquat en vue de la réunion des deux catégories. Il s'agit précisément là d'un des aspects de la théorie défendue par M. Lucas. On rappellera en effet que, selon lui, seules les personnes qui peuvent utilement user de leur pouvoir au sein de la société devraient être qualifiées d'associés⁸²⁶. Pour les autres, la proximité de leur situation avec la condition d'obligataire justifierait qu'ils soient groupés à leurs côtés dans la catégorie distincte des « investisseurs »⁸²⁷. La conséquence qu'il tire du rapprochement des titres de capital et des titres de créance est partagée par les auteurs d'un fameux ouvrage de droit des sociétés, pour qui il serait peut être souhaitable de « cesser de penser en termes de contrat de société et d'y substituer le contrat d'investissement. L'entreprise a besoin de fonds, elle s'adresse à des investisseurs, lesquels endossent l'uniforme d'obligataire ou d'actionnaire en fonction du titre acheté, partageant tous la qualité d'investisseurs »⁸²⁸.

Cependant, constater que les frontières se font incertaines ne commande pas nécessairement d'appeler à leur abolition. Il est également permis d'en rechercher un éventuel déplacement. Un autre auteur a ainsi proposé de substituer à la *summa divisio* opposant les titres de créance aux titres de capital une distinction fondée sur le droit de vote. Il y aurait d'un côté la catégorie des titres de financement avec droit de vote et, de l'autre, la catégorie des titres de financement sans droit de vote⁸²⁹. La proposition aurait le mérite de permettre le regroupement de deux titres aussi proches que l'action sans droit de vote et le titre subordonné à durée indéterminée. La faiblesse de cette solution nous semble toutefois tenir au fait qu'elle repose sur un droit dont il est démontré qu'une partie importante des actionnaires se désintéresse. Or, sans aller jusqu'à leur contester la qualité d'associé pour la raison qu'ils n'usent pas de leurs droits politiques, il peut paraître opportun de chercher à éviter dans la mesure du possible de construire une distinction fondamentale sur un élément qui, en pratique, est souvent indifférent. C'est pourquoi il nous semble que la frontière pourrait plus utilement être tracée entre les titres auxquels s'attache un intérêt dont le montant est déconnecté des résultats de l'exploitation, des titres auxquels s'attache au contraire une rémunération dépendante de ces résultats. Seuls les seconds mériteraient la qualification d'investissement.

169. Conclusion du chapitre. À l'issue de ces développements, il apparaît que la possibilité et la volonté d'enrichissement sont nécessaires à la qualification d'investissement. Certes, il arrive que le législateur et le juge emploient le mot « investissement » de manière déconnectée de toute idée de profit. C'est le cas par exemple, dans la législation relative à l'obligation de décoration des constructions publiques où ce qui est qualifié d'« investissement » recouvre en réalité toute dépen-

⁸²⁶ V. *supra*, n° 33.

⁸²⁷ F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, *op. cit.*, n°s 334 et s. ; « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », art. préc., p. 217 et 218.

⁸²⁸ M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 28^e éd., 2015, n° 1064.

⁸²⁹ T. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières... », art. préc., n°s 120 et s.

se de nature immobilière. Une observation identique peut être faite au sujet de la jurisprudence relative à la solidarité conjugale. Toutefois, en matière juridique, le mot « investissement » est la plupart du temps associé à l'idée d'un possible enrichissement. Et même dans les situations où, à première vue, cette idée ne paraît pas prépondérante, elle n'en demeure pas moins nécessaire. À titre d'exemple, ce que l'on a désormais coutume d'appeler l'« investissement socialement responsable » implique une possibilité de profit. Un tel lien entre investissement et profit est d'ailleurs logique dès lors que, comme toute notion juridique, la notion d'investissement est nécessairement finalisée. Elle a en effet ici essentiellement pour objet de favoriser le retour sur investissement. Ainsi, pour s'en tenir encore une fois à un seul exemple, la sanction jurisprudentielle du parasitisme des investissements s'explique par la volonté de permettre la rentabilisation d'investissements dont le résultat n'est pas protégé par un droit privatif.

Cela étant, si l'idée d'enrichissement semble donc consubstantielle à la notion d'investissement, toute possibilité d'enrichissement ne saurait permettre la qualification d'investissement. Envisagée dans un sens large comme la recherche d'un profit tiré de l'anticipation de l'évolution de la valeur d'une chose, la spéculation dispose d'une nature propre à laquelle s'attache un régime propre, lequel comprend par exemple en droit financier l'obligation d'information, la répression des délits de manipulation de cours ou les règles impératives de fixation du prix dans les offres publiques obligatoires. De même, envisagée dans un sens strict comme une opération à terme, la spéculation bénéficie encore d'un régime spécifique de protection à travers deux obligations mises à la charge du prestataire de services d'investissement : appeler une couverture correspondant aux potentialités de pertes du client et mettre en garde l'éventuel client non averti contre les risques de la spéculation. En outre, contrairement à ce que considèrent certains tribunaux CIRDI et le législateur financier, les opérations de crédit ne devraient pas non plus être qualifiées d'investissements. La raison principale en est commune à celle qui fait rejeter la spéculation hors du champ de l'investissement : elle tient au fait que le risque d'inexécution peut utilement être prévenu par des techniques qui ne sont pas propres à l'investissement, comme c'est le cas par exemple lorsqu'une sûreté est constituée en vue d'assurer la bonne exécution d'un contrat de prêt.

Somme toute, on voit donc que la notion d'investissement suppose un enrichissement, mais que l'enrichissement ne constitue pas un critère suffisamment discriminant pour cerner la qualification d'investissement. Il convient dès lors d'en restreindre les contours.

CHAPITRE II

UNE RÉMUNÉRATION LIÉE

AUX PROFITS TIRÉS DE L'EXPLOITATION

170. Nécessité d'affiner le critère précédemment dégagé. Ainsi qu'on l'a montré, l'investissement ne saurait être défini par référence aux seules possibilité et volonté d'enrichissement. Il convient donc de déterminer ce qui en fait l'essence en affinant le critère. On s'appuiera dans cette tâche sur la notion de délégation de service public, en substituant à la référence à l'enrichissement une référence à la rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation (section II). Mais pour en venir à ce critère, il convient d'établir préalablement le rattachement nécessaire de l'investissement à une activité économique, dont la notion d'exploitation n'est qu'une traduction (section I).

SECTION I

L'INVESTISSEMENT PERMET L'EXERCICE

D'UNE ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

171. Investissement et activité économique. De toute évidence, les liens qui existent entre l'investissement et l'activité économique sont extrêmement étroits. D'abord, en effet, lorsque l'État cherche à favoriser le développement d'une activité économique particulière ou de l'activité économique dans une région, il encourage l'investissement. On pourrait ici évoquer la réduction d'impôt pour investissement outre-mer⁸³⁰ ou la réduction d'impôt pour souscription au capital d'une société de financement d'œuvres cinématographiques ou audiovisuelles⁸³¹.

Corrélativement, la volonté étatique d'encadrer une activité se traduit encore bien souvent par la mise en place de règles de contrôle, voire de limitation de l'investissement. L'exemple le plus caractéristique se trouve ici à l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier, lequel prévoit un mécanisme d'autorisation des investissements relatifs à des activités stratégiques ou sensibles⁸³². De la même manière, la volonté de préserver l'indépendance des entreprises dans le domaine particulier de la presse écrite a conduit le législateur à interdire aux étrangers d'acquérir plus de 20 % du capital ou des droits de vote d'une société de presse éditant une publication en langue française⁸³³.

⁸³⁰ CGI, art. 199 undecies A.

⁸³¹ CGI, 238 bis HE.

⁸³² V. *supra*, n^{os} 19 et s. et 25 et s.

⁸³³ L. n^o 86-897, 1^{er} août 1986, « portant réforme du régime juridique de la presse », JO 2 août 1986, art. 7.

On voit donc qu'il existe des liens étroits entre investissement et activité économique. La question qui se pose est alors de savoir s'il s'agit de liens nécessaires. Autrement dit, n'y a-t-il investissement que lorsque l'engagement initial sert une activité économique ? On peut effectivement le penser, car deux indices plaident en ce sens : d'une part, un aspect de la clause de gel précédemment effleuré⁸³⁴ et dans le détail duquel on se propose d'entrer désormais (I) et, d'autre part, les exigences de certains tribunaux CIRDI relativement à la nature économique de l'opération (II).

I. En matière de mouvements de capitaux

172. La jurisprudence relative à la clause de gel. Pour mémoire, on rappellera que l'article 64 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne dispose que, dans leurs rapports avec des États tiers, les États membres peuvent conserver les restrictions aux mouvements de capitaux qu'ils imposaient antérieurement à l'entrée en vigueur du traité de Maastricht « lorsqu'ils impliquent des investissements directs, y compris les investissements immobiliers, l'établissement, la prestation de services financiers ou l'admission de titres sur les marchés des capitaux ». La question qui pouvait alors se poser, au lendemain de l'entrée en vigueur du traité, consistait à se demander si toute acquisition de biens immobiliers pouvait intégrer la qualification d'« investissement direct ».

C'est en fin de compte seulement très tardivement, dans un arrêt du 17 octobre 2013, que la Cour de Justice a eu l'occasion de se prononcer clairement sur ce sujet. En l'espèce, la succession d'une ressortissante suisse née en Allemagne comprenait un terrain situé à Düsseldorf et sur lequel une maison d'habitation avait été édiflée. À la suite du décès, le mari et unique héritier de la défunte avait demandé à l'administration fiscale de profiter du droit d'abattement de 500 000 euros prévu par l'article 16 de la loi allemande sur les droits de succession et de donation. Ce droit d'abattement était néanmoins modulé en fonction de la résidence du *de cuius* au moment du décès : dans l'hypothèse où ce dernier résidait en Allemagne, le montant de l'abattement était de 500 000 euros, dans l'hypothèse inverse où il n'y résidait pas, ce montant était réduit à 200 000 euros. En l'occurrence, l'administration fiscale a refusé d'appliquer l'abattement d'un montant de 500 000 euros puisque le *de cuius* résidait en Suisse lors de son décès. Le mari a alors porté l'affaire devant le tribunal financier de Düsseldorf, en mettant en avant la contrariété supposée de l'article 16 de la loi sur les droits de succession à la liberté des mouvements de capitaux. Devant la Cour de Justice, saisie sur renvoi préjudiciel, le gouvernement allemand invoquait l'article 57 du traité instituant la Communauté européenne – devenu l'article 64 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne – en faisant valoir que l'exception admise à la liberté de mouvement des capitaux avec les pays tiers incluait les successions portant sur un bien immobilier⁸³⁵. Une succession immobilière aurait ainsi été assimilée à un « investissement immobilier » au sens de

⁸³⁴ V. *supra*, n° 77.

⁸³⁵ CJUE, 3^e ch., 17 oct. 2013, *Y. Welte c. F. Velbert*, C-181/12, EU : C : 2013 : 662, pt 30 ; *RDF* 2014, 91, concl. P. Mengozzi, obs. A. Maitrot de la Motte et *RDF* 2014, 197, n°s 37 et s., obs. E. Dinh ; *Europe* 2013, comm. 519, obs. A.-L. Mosbrucker.

l'article 57 du traité. La Cour n'a toutefois pas souscrit à ce raisonnement. Elle a en effet considéré que l'investissement immobilier visé par l'article 57 doit constituer un « investissement direct » et qu'« [e]n revanche, des investissements immobiliers de type "patrimonial", tels que celui en cause dans l'affaire au principal, qui se rapportent à la maison des parents de la défunte, effectués à des fins privées sans lien avec l'exercice d'une activité économique, ne relèvent pas du champ d'application de l'article 57, paragraphe 1, CE »⁸³⁶. Elle en a conclu que la restriction prévue à l'article 16 de la loi allemande sur les droits de succession n'échappait pas à la règle de libéralisation des mouvements de capitaux⁸³⁷. Et, parce que cette restriction n'était justifiée par aucune exception, la législation allemande a été jugée contraire à la liberté des mouvements de capitaux⁸³⁸.

La solution a depuis lors été reprise par le Conseil d'État dans une affaire qui portait sur les conditions de l'assujettissement des résidents étrangers à l'impôt sur le revenu français. En la circonstance, des époux de nationalité allemande domiciliés à Monaco avaient été assujettis par l'administration fiscale française à l'impôt sur le revenu au titre de la propriété d'une résidence secondaire située dans le Bas-Rhin. L'article 164 C du Code général des impôts prévoit en effet que les non-résidents qui disposent d'une habitation sur le territoire français sont assujettis à l'impôt sur le revenu en France sur la base d'un montant correspondant au triple de la valeur locative réelle de cette habitation. Estimant que l'article 164 C du Code général des impôts était contraire à la liberté de mouvement des capitaux, les époux ont agi en justice en vue de se voir déchargés de l'imposition. La cour administrative d'appel de Marseille a accueilli favorablement leur demande au motif que la combinaison de l'article 164 C avec la convention fiscale franco-monégasque en vigueur avait pour conséquence de faire échapper les ressortissants français à la règle d'imposition de l'habitation française des non-résidents, ce qui revenait à créer une discrimination à l'égard des étrangers et constituait donc une atteinte à la liberté de circulation des capitaux. Saisie d'un pourvoi du ministre de l'Économie, le Conseil d'État a validé l'analyse des juges du fond. Ainsi, au ministre qui faisait valoir que l'article 164 C devait bénéficier de la clause de gel, le Conseil d'État répond que les « les investissements immobiliers » évoqués à l'article 57 du traité s'entendent des « seuls investissements immobiliers qui constituent des investissements directs », à l'exclusion des « investissements immobiliers de type "patrimonial", effectués à des fins privées sans lien avec l'exercice d'une activité économique ». De sorte qu'à défaut de lien avec une activité économique, l'acquisition d'une résidence secondaire ne constituait pas un « investissement direct » et se trouvait donc soumise à la liberté des mouvements de capitaux⁸³⁹.

⁸³⁶ *Ibid.*, pt 35.

⁸³⁷ *Ibid.*, pt 39.

⁸³⁸ *Ibid.*, pt 68.

⁸³⁹ CE, 26 déc. 2013, *Époux Kramer*, n° 360488, inédit ; *RDF* 2014, 197, n^{os} 40 et s., obs. E. Dinh. À rapp., CE, 11 avr. 2014, *Mme A.*, n° 332885, *Lebon* ; *RDF* 2014, 246.

173. La notion d'activité économique. On voit donc qu'un lien très clair est établi entre la notion d'investissement direct et l'exercice d'une activité économique, ce qui appelle deux questions. La première est relative à la définition de l'activité économique. Dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt de la Cour de Justice, la succession portait sur une maison d'habitation, dont personne ne doute que, à défaut d'être louée, elle ne saurait être envisagée comme étant le support d'une activité économique. De même, dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt du Conseil d'État, le bien en cause n'était pas non plus le support d'une activité économique puisqu'il consistait en une résidence secondaire. L'étude des faits des deux espèces n'apparaît dès lors pas d'un grand secours en vue de la détermination du sens à donner à l'expression « activité économique ».

Afin de déterminer le sens à donner à cette notion, peut-être convient-il donc plutôt de se tourner vers les enseignements tirés des règles relatives à la détermination du champ d'application de la TVA. On sait en effet que l'existence d'une « activité économique » commande l'assujettissement à la TVA. Or, une directive européenne a défini la notion d'activité économique comme « toutes les activités de producteur, de commerçant ou de prestataire de services, y compris les activités extractives, agricoles et celles des professions libérales ou assimilées »⁸⁴⁰. Il convient en outre d'ajouter que la Cour de Justice a très souvent eu l'occasion de qualifier telle ou telle opération d'activité économique. Bien qu'il ne saurait être question de revenir ici en détail sur cette jurisprudence⁸⁴¹, on signalera à titre d'exemple que les magistrats européens ont récemment jugé que l'installation par un particulier de panneaux solaires sur son habitation en vue de revendre l'énergie produite constitue une activité économique, assujettie comme telle à la TVA⁸⁴².

Le droit de la concurrence offre également quelques éclaircissements sur le sens à donner à la notion d'« activité économique » puisque cette notion joue un rôle central dans la détermination de l'applicabilité des règles de concurrence⁸⁴³. En France, l'article L. 410-1 du Code de commerce, qui définit le champ d'application des dispositions françaises de droit de la concurrence, prévoit ainsi que « [l]es règles définies au présent livre s'appliquent à toutes les activités de production, de distribution et de services », ce qui sous-entend que l'activité économique s'identifie aux activités de production, de distribution et de services⁸⁴⁴. Et si le droit européen ne contient pas de définition légale analogue, il compense ce manque par une

⁸⁴⁰ Dir. n° 77/388/CEE, 17 mai 1977, « en matière d'harmonisation des législations des États membres relatives aux taxes sur le chiffre d'affaires », *JO* 13 juin 1977, art. 4, § 2, disposition reprise aujourd'hui par dir. n° 2006/112/CE, 28 nov. 2006, « relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée », *JO* 11 déc. 2006, art. 9, § 1. En France, la disposition a été fidèlement transposée à l'art. 256 A CGI.

⁸⁴¹ V. en part., M. Cozian, « La notion d'activité économique vue à travers le prisme de la jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes en matière de TVA », in *Mélanges C. Champaud*, Dalloz, 1997, p. 225.

⁸⁴² CJUE, 2^e ch., 20 juin 2013, *T. Fuchs*, C-219/12, EU : C : 2013 :413, pt 28 ; *Europe* 2013, comm. 369, obs. A-L. Mosbrucker.

⁸⁴³ Aux termes des articles 101 et 102 TFUE, les règles de concurrence s'appliquent aux « entreprises », lesquelles ont été définies en jurisprudence par référence à l'exercice d'une « activité économique » (CJCE, 23 avr. 1991, *Höfner et Elser*, aff. C-41/90, *Rec. I*, p. 2010, pt 21).

⁸⁴⁴ V., en ce sens, L. Arcelin, *L'entreprise en droit de la concurrence français et communautaire*, Litec, 2003, préf. M. D. Hagelsteen, n° 111.

importante jurisprudence. Parmi les décisions qui ont été rendues à ce sujet, on peut notamment citer un arrêt dans lequel l'activité économique a été définie comme « l'activité consistant à offrir des biens ou des services sur un marché donné »⁸⁴⁵.

Par-delà les spécificités liées à des considérations propres au droit fiscal et au droit de la concurrence⁸⁴⁶, l'activité économique paraît donc comprendre deux caractéristiques constantes : l'offre de produits ou services – en quoi on peut parler d'« activité » – et la possibilité d'un profit – en quoi l'activité est « économique »⁸⁴⁷. Si l'on rapporte désormais la notion d'activité économique à la notion d'investissement, la référence au caractère « économique » vient renforcer l'idée que l'investissement suppose la recherche d'un profit. Quant à la référence à l'« activité », elle établit pour sa part que l'investissement suppose la répétition de certains actes⁸⁴⁸ qui sont pourvoyeurs d'*utilités*, non pas seulement pour l'investisseur (sous la forme d'une rémunération), mais également pour les tiers qui acquièrent les biens qu'il produit ou utilisent les services qu'il propose.

174. Les liens nécessaires entre l'activité économique et l'investissement.

La seconde question a trait aux liens entre l'activité économique et l'investissement. Comme on l'a relevé, l'arrêt semble établir une connexion étroite entre la notion d'investissement direct et l'exercice d'une activité économique. Faut-il en conclure que ce lien vaut au-delà des seuls investissements directs ? De toute évidence, la réponse est affirmative. En effet, l'investissement direct se différencie de l'investissement de portefeuille par ceci qu'il établit « des relations durables et directes » entre l'investisseur et l'entreprise qui profite de l'investissement⁸⁴⁹.

À l'inverse, ce qui manque à l'investisseur de portefeuille, c'est une part suffisante du capital pour que la détention pérenne de titres sociaux puisse être présumée. Autrement dit, l'investisseur de portefeuille est considéré comme un spéculateur qui entend avant tout revendre ses titres à un prix supérieur à celui auquel il les a acquis. Il en résulte que son activité n'est pas qualifiée en elle-même d'« économique » parce qu'*a priori* la condition de « permanence » fait défaut. Mais si, en elle-même, l'activité de celui qui détient des titres de portefeuille n'est pas « économique », l'activité de la société dans laquelle il investit l'est en revanche. En

⁸⁴⁵ TPICE, 3^e ch., 4 mars 2003, *FENIN c. Commission*, T-319/99, *Rec.* II, p. 360, pt 36.

⁸⁴⁶ On peut notamment relever que, d'une branche du droit à l'autre, l'attitude générale qu'adopte la Cour de justice dans l'interprétation de la notion d'« activité économique » est parfaitement opposée. En droit fiscal, elle cherche plutôt à restreindre cette notion afin d'éviter que de trop nombreux contribuables puissent récupérer la TVA qui leur est facturée (M. Cozian, « La notion d'activité économique ... », art. préc., n^{os} 6, 7 et 52). À l'inverse, en droit de la concurrence, elle a tendance à l'étendre afin de soumettre le plus d'activités possible aux dispositions protectrices de la concurrence (L. Vogel, *Droit européen des affaires*, Dalloz, 2012, n^o 111).

⁸⁴⁷ Sur ce point, v., en matière de concurrence, CJCE, 10 janv. 2006, *Ministera dell'Economia e delle Finanze c. Cassa di Risparmio di Firenze*, aff. C-222/04, *Rec.* I, p. 325, pt 123 ; *Europe* 2006, comm. 91, obs. L. Idot, admettant qu'une entité exerce une activité économique en dépit de son absence de but lucratif dès lors que « son offre se trouve en concurrence avec celles d'opérateurs poursuivant un tel but ». Seules les activités qui sont susceptibles d'être exercées en vue de réaliser un bénéfice peuvent ainsi être qualifiées d'activités économiques.

⁸⁴⁸ Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v^o « Activité ».

⁸⁴⁹ Dir. n^o 60-0, 11 mai 1960, « relative à la mise en œuvre de l'article 67 du traité instituant les communautés européennes », *JO* 12 juill. 1960, annexe II.

dépit de la formule relativement restrictive de la Cour de Justice, il faut donc considérer que, de façon générale, la notion d'investissement implique l'engagement d'une valeur destinée à servir une activité économique. Cette interprétation paraît d'ailleurs confirmée par l'étude de la jurisprudence des tribunaux CIRDI.

II. En matière d'arbitrage CIRDI

175. Vocation de la Convention de Washington à promouvoir le développement économique. L'adoption de la Convention de Washington a eu comme objectif d'œuvrer pour le développement économique. L'affirmation ne fait aucun doute. Pour s'en convaincre, il suffit de rappeler que la Convention a été initiée et rédigée sous les auspices de la Banque mondiale, laquelle a pour fonction de promouvoir le développement. Par ailleurs, la première phrase de son préambule fait explicitement état de « [l]a nécessité de la coopération internationale pour le développement économique » et du « rôle joué dans ce domaine par les investissements privés internationaux ». En d'autres termes, la protection juridictionnelle des investissements ne s'explique que par la volonté de promouvoir le développement économique. Cela signifie-t-il pour autant que la contribution au développement soit une condition d'application de la Convention ? Certains tribunaux arbitraux CIRDI l'ont effectivement pensé, de sorte qu'ils ont érigé le développement économique de l'État d'accueil en critère de l'investissement (A). De manière sans doute plus pertinente, un tribunal a pour sa part proposé de conditionner la qualification d'investissement, non pas au développement de l'État d'accueil, mais au simple développement d'une activité économique dans l'État d'accueil (B).

A. *Le critère de la contribution au développement économique*

176. Origines. Dans les premières années d'existence du CIRDI, l'un des principaux conseillers juridiques de la Banque mondiale avait fait de la recherche de l'incidence de l'opération sur le développement économique « le test fondamental auquel doit se juger la notion d'investissement »⁸⁵⁰. Il écrivait ainsi que la notion d'investissement ne « repose... plus sur l'apport en propriété mais, au contraire, sur la contribution escomptée, sinon toujours effective, ... au développement économique du pays intéressé »⁸⁵¹. S'inspirant sans doute de cette idée, certains tribunaux CIRDI ont estimé que la qualification d'« investissement » au sens de la Convention de Washington supposait – outre les critères de l'apport, de la durée et du risque – la contribution de l'opération au développement économique de l'État d'accueil. De la sorte, même si l'on met de côté une décision dans laquelle le critère du

⁸⁵⁰ G. Delaume, « Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI) », *JDI* 1982, p. 775, spéc. p. 805 ; v. égal., en ce sens, J. Jehl, « La notion d'investissement technologique à travers les contrats » in *Transferts de technologie et développement*, Litec, 1977, p. 401, spéc. p. 421. À rapp., déc. comp. CIRDI, *CSOB c. Slovaquie*, 24 mai 1999, ARB/97/4, §§ 64 et 88 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 577, décision qui, conformément à ce qui était préconisé par Delaume, emploie le critère du développement pour élargir la notion d'investissement.

⁸⁵¹ G. Delaume, « Le Centre international... », art. préc., p. 801.

développement économique semble avoir été mal compris⁸⁵², on peut trouver plusieurs importantes décisions arbitrales en ce sens.

177. Adoption jurisprudentielle. Le tribunal formé dans l'affaire *Fedax* fut le premier à évoquer le critère du développement économique en indiquant que l'investissement se caractérise par « un intérêt certain pour le développement du pays d'accueil ». Cependant, il se contenta ensuite d'indiquer de manière un peu formelle qu'en l'occurrence ce critère était rempli puisque la loi en application de laquelle les billets à ordre avaient été émis « exige spécifiquement [un lien étroit entre l'opération et le développement du pays] pour l'émission des instruments financiers qu'elle régit »⁸⁵³.

Le tribunal appelé à statuer dans l'affaire *Salini* reprit le critère en indiquant que le préambule de la Convention de Washington invitait à prendre en compte le développement économique de l'État d'accueil⁸⁵⁴. Et, en l'occurrence, il considéra que la construction d'un tronçon de l'autoroute reliant Rabat à Fès par les sociétés *Salini* et *Italstrade* contribuait de toute évidence au développement économique de l'État marocain⁸⁵⁵.

Dans l'affaire *Jan de nul*, qui concernait l'exécution d'un contrat de dragage des fonds du canal de Suez, le tribunal a également admis la participation de l'opération au développement de l'État d'accueil. À cet égard, il a seulement indiqué qu'« on ne peut sérieusement contester que le fonctionnement du canal de Suez est d'une importance capitale pour l'économie et le développement de l'Égypte »⁸⁵⁶.

Avec l'affaire *Helnan*, on quitte le Canal de Suez pour les rives du Nil. Les faits étaient ici très similaires à ceux de l'affaire *Alpha* précédemment évoquée. En l'espèce, une société danoise avait conclu un contrat avec une entité publique égyptienne propriétaire de l'hôtel *Shepherd* au Caire en vue de sa transformation en un établissement cinq-étoiles et de son exploitation pour une certaine durée. Finalement, un litige est survenu au sujet de l'exécution du contrat, ce qui a conduit à sa résiliation. C'est alors qu'un tribunal CIRDI a été saisi et a affirmé sa compétence, en relevant notamment qu'il était évident que les opérations en cause

⁸⁵² Déc. comité *ad hoc* CIRDI, *P. Mitchell c. Congo*, 1^{er} nov. 2006, ARB/99/7, §§ 29 et s. ; *Gaz. Pal.* 2007, n° 349, p. 33, obs. W. Ben Hamida ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 333. Dans cette décision, le comité a considéré que l'existence d'un investissement ne saurait être retenue dès lors que le demandeur, directeur d'un cabinet d'avocats implanté en République démocratique du Congo, ne démontrait pas en quoi il « aurait concrètement aidé la RDC, par exemple en lui fournissant des services juridiques de manière régulière ou en amenant concrètement des investisseurs ». Sur cette mésinterprétation du critère du développement économique, v. les observations très critiques du professeur Gaillard (préc.).

⁸⁵³ Déc. comp. CIRDI, *Fedax c. Venezuela*, 11 juill. 1997, ARB/96/3, § 43 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 463 (trad. E. Gaillard).

⁸⁵⁴ Déc. comp. CIRDI, *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001, ARB/00/4, §§ 52 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 621.

⁸⁵⁵ *Ibid.*, § 57.

⁸⁵⁶ Déc. comp. CIRDI, *Jan de Nul c. Égypte*, 16 juin 2006, ARB/04/13, § 92 (notre trad.) ; *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 295, obs. J. Fouret et D. Khayat.

contribuaient au développement de l'Égypte, ne serait-ce qu'en raison de l'importance du tourisme dans son économie⁸⁵⁷.

Enfin, dans l'affaire *MHS*, la référence au développement économique de l'État d'accueil a été l'élément sur lequel la qualification d'investissement a achoppé. Pour s'en tenir à l'essentiel, une société avait conclu avec l'État malais un contrat de sauvetage maritime par lequel elle s'engageait à faire rechercher le *Diana*, un navire britannique coulé en 1817 au large de la Malaisie. Il était ainsi prévu que si le navire était retrouvé, la société se verrait attribuer une fraction de la valeur de la cargaison. Après quatre années de recherche, le navire fut retrouvé mais un litige éclata sur le paiement des sommes auxquelles la société avait contractuellement droit. Comme dans les décisions précitées, le tribunal saisi du litige a retenu le critère du développement économique de l'État d'accueil⁸⁵⁸. Il en a toutefois proposé une lecture plus restrictive, car pour lui le critère du développement de l'État d'accueil impliquerait une contribution *significative* à l'activité économique de l'État d'accueil. Or, il a considéré qu'en l'espèce, la contribution apportée par la découverte du navire *Diana* était seulement culturelle⁸⁵⁹, et qu'à supposer qu'elle ait aussi été économique, elle n'aurait pas pu être considérée comme une contribution d'importance « significative »⁸⁶⁰. Le tribunal a donc conclu que le financement de la recherche d'un navire ne participait pas au développement de l'État d'accueil et que, de ce fait, elle ne constituait pas un investissement.

178. Analyse critique. Au terme de ce bref passage en revue de la jurisprudence CIRDI, une certaine continuité transparaît dans l'enchaînement des décisions. Malheureusement, l'ambiguïté même du concept de « développement »⁸⁶¹ constitue le « [ferment] de débats inextricables sur la portée économique réelle ou supposée de telle ou telle opération »⁸⁶². Elle conduit en outre assez naturellement à certaines dérives dans sa compréhension. Comme le montre par exemple la décision rendue dans l'affaire *MHS*, le développement de l'État hôte peut aisément dévier vers un critère lié à l'importance de la dépense. À cet égard, il est significatif de relever cette réflexion de l'annotateur d'une décision qui avait trait à un litige relatif à la rénovation de locaux en vue d'y implanter une pizzeria : « [e]n l'espèce... l'investissement remplissait toutes les conditions [de la qualification d'investissement] sauf la dernière : la réfection de deux étages et l'installation d'une pizzeria ne contribuent

⁸⁵⁷ Déc. comp. CIRDI, *Helnan International Hotels c. Égypte*, 17 oct. 2006, ARB/05/19, § 77 ; *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 314, obs. J. Fouret et D. Khayat.

⁸⁵⁸ Sent. CIRDI, *MHS c. Malaisie*, 17 mai 2007, ARB/5 octobre, §§ 123 et 124 ; *Gaz. Pal.* 2007, n° 349, p. 33, obs. W. Ben Hamida ; *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 358, obs. J. Fouret et D. Khayat. La décision a fait l'objet d'une annulation dont le principe même est sans doute discutable. V., déc. comité *ad hoc* CIRDI, *MHS c. Malaisie*, 16 avr. 2009, ARB/5 octobre ; *Rev. arb.* 2009, p. 886, obs. S. Lemaire.

⁸⁵⁹ *Ibid.*, § 132.

⁸⁶⁰ *Ibid.*, § 143.

⁸⁶¹ Cf. W. Ben Hamida, « Two Nebulous ICSID Features : The Notion of Investment and the Scope of Annulment Control », *Journal of Int'l Arbitration*, vol. 24, 2007, p. 287, spéc. p. 295 et s. ; F. Horchani, « Le développement au cœur de la définition de la notion d'investissement ? », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et Cerdin, 2009, p. 49, spéc. p. 50 et s.

⁸⁶² B. Poulain, « L'investissement international : définition ou définitions ? », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 123, n° 13.

certes pas au développement de l'État hôte. Au mieux, une rue ou un quartier peuvent en bénéficier »⁸⁶³. Opérant une fusion des critères du développement et de l'importance de la dépense, cette interprétation nous paraît regrettable.

L'ensemble de ces difficultés explique vraisemblablement le rejet formulé ces dernières années par la plupart des tribunaux CIRDI du critère du développement de l'État d'accueil. Formellement, la justification avancée tient au fait que le développement se déduirait de toute façon de la réunion des critères de l'apport, du risque et de la durée⁸⁶⁴. On peut toutefois concevoir quelques doutes sur la pertinence de cette affirmation. Pour prendre un seul contre-exemple, les opérations de spéculation dans le domaine de l'art⁸⁶⁵ satisfont aisément les trois premiers critères, sans pour autant contribuer au développement économique de l'État dans lequel les œuvres sont conservées.

L'inspiration à l'origine de la consécration du critère du développement de l'État d'accueil était certainement bonne et, par conséquent, l'idée qui lui est sous-jacente mériterait d'être mieux isolée. Or, il nous semble que c'est précisément ce à quoi la décision *Phoenix* est parvenue en dégageant le critère du développement d'une activité économique.

B. Le critère du développement d'une activité économique

179. La sentence *Phoenix c. République tchèque*. Initialement, les faits de l'affaire *Phoenix* ne présentaient pas l'aspect des contentieux CIRDI habituels. Benet Praha (BP) et sa filiale, Benet Group (BG), étaient deux sociétés de droit tchèque détenues par des ressortissants tchèques. En 2001, la société BP a été l'objet d'une enquête pénale relative à des infractions fiscales et douanières concernant l'exportation de métaux, enquête qui déboucha sur la saisie des comptes bancaires de la société. Pour sa part, la société BG a été engagée dans un contentieux de nature civile relatif à la propriété de deux sociétés qui ont été mises en liquidation à défaut d'un règlement judiciaire rapide du litige. C'est alors que le directeur de BP est parti s'établir en Israël et qu'il a créé la société Phoenix, par l'intermédiaire de laquelle il a racheté les titres des sociétés BP et BG. En 2006, il a finalement déposé une requête d'arbitrage devant le CIRDI. Nous n'évoquerons ici que les aspects de la décision qui ont trait au critère du développement économique⁸⁶⁶.

⁸⁶³ I. Fadlallah, note sous CA Paris, 25 sept. 2008, *Rev. arb.* 2009, p. 337, n° 4.

⁸⁶⁴ V. not. sent. CIRDI, *Lesi-Dipenta c. Algérie*, 10 janv. 2005, ARB/03/08, § 13 ; déc. comp. CIRDI, *Lesi et Astaldi c. Algérie*, 12 juill. 2006, ARB/05/3, § 72 ; déc. comp. CIRDI, *Bayindir c. Pakistan*, 14 nov. 2005, ARB/03/29, § 137 ; sent. *P. Casado*, 8 mai 2008, ARB/98/2, § 232 ; sent. CIRDI, *S. Fakes c. Turquie*, 14 juill. 2010, ARB/07/20, § 111 ; déc. comp. CIRDI, *Quiborax c. Bolivie*, 27 sept. 2012, ARB/06/2, §§ 220 et 225 ; déc. comp. CIRDI, *Philip Morris c. Uruguay*, 2 juill. 2013, ARB/10 juillet, § 208 ; sent. *KT Asia c. Kazakhstan*, 17 oct. 2013, ARB/09/8, §§ 171 et s. ; A. Abou Lahoud c. Congo, 7 févr. 2014, ARB/10/4, § 325. V. égal., pour une justification tirée du caractère descriptif et non prescriptif du préambule de la Convention de Washington, sent. CIRDI, *Ickale Insaat Limited c. Turkménistan*, 8 mars 2016, ARB/10/24, § 291.

⁸⁶⁵ Sur lesquelles, v. F. Bouglé, « Art et investissement », *LPA* 2009, n° 154, p. 4.

⁸⁶⁶ Concernant l'intégration à la notion d'investissement des critères de la légalité et de la bonne foi, v. *supra*, n° 8.

Sur ce point, le tribunal indique que « la contribution d'un investissement international au développement de l'État hôte est impossible à vérifier – et ce d'autant plus qu'il existe des opinions très divergentes sur ce qui constitue “le développement” ». Une démarche moins ambitieuse devrait donc être adoptée, centrée sur la contribution d'un investissement international à l'économie de l'État d'accueil »⁸⁶⁷. Ainsi, lorsque « le seul objet d'une opération économique est de soumettre une prétention devant le CIRDI, sans aucune volonté de mener aucune activité économique dans l'État d'accueil, une telle opération ne peut être considérée comme un investissement protégé »⁸⁶⁸. Il est intéressant de relever ici qu'on passe d'un critère de « développement de l'État d'accueil » à un critère de « développement de l'activité économique de l'État d'accueil », lequel est lui-même insensiblement remplacé dans le cours des développements de la sentence par un critère de « développement d'une activité économique dans l'État d'accueil »⁸⁶⁹. Il convient par ailleurs de noter que le tribunal propose d'offrir une facilité procédurale au demandeur, à travers l'établissement d'une présomption simple d'existence d'une activité économique. Il considère en effet que la réunion des trois critères de l'apport, du risque et de la durée établit la satisfaction du quatrième, sauf à ce que cette présomption soit renversée par la preuve de l'absence d'activité économique⁸⁷⁰. On voit donc que, par les principes de solution qu'elle préconise, la sentence trouve un équilibre tout à fait judicieux entre le rejet pur et simple du critère économique et l'application pure et simple d'un critère de développement relativement exigeant et difficile à mettre en œuvre.

Voyons désormais l'application de ces principes au cas d'espèce. Le tribunal indique qu'en l'occurrence, au moment du rachat par Phoenix de BP et BG, les deux sociétés n'avaient eu aucune activité économique depuis plus d'un an⁸⁷¹ et qu'elles n'ont eu aucune véritable activité économique postérieurement au rachat⁸⁷². Selon le tribunal, cette considération n'est toutefois pas déterminante à elle seule parce que la protection de l'investissement international serait privée de tout objet si, en s'opposant à la réalisation de l'activité économique projetée par un investisseur, l'État disposait de la faculté d'empêcher la qualification d'investissement⁸⁷³. Il considère donc que l'absence d'activité économique effective n'est pas déterminante, mais à la condition qu'au moment de son supposé investissement le demandeur ait eu l'intention de s'engager dans une activité économique⁸⁷⁴. Or, en l'occurrence, l'absence de plan d'activités, de programme de refinancement, d'objectifs économiques et les déclarations du représentant de Phoenix lors des audiences laissaient à penser que l'acquisition des deux sociétés n'avait jamais eu pour objet la reprise de leur

⁸⁶⁷ Sent. CIRDI, *Phoenix c. Rép. tchèque*, 15 avr. 2009, ARB/06/5, § 85 ; *Rev. arb.* 2009, p. 886, obs. S. Lemaire ; *JDI* 2010, p. 508, obs. E. Gaillard. À rapp., déc. comp. CIRDI, *RSM Production c. Centre Afrique*, 7 déc. 2010, ARB/7 février, §§ 58 et 69, laquelle reprend le critère dégagé par la sentence *Phoenix*.

⁸⁶⁸ *Ibid.*, § 93.

⁸⁶⁹ *Ibid.*, § 114.

⁸⁷⁰ *Ibid.*, §§ 85 et 86.

⁸⁷¹ *Ibid.*, § 129.

⁸⁷² *Ibid.*, § 133.

⁸⁷³ *Ibid.*, *loc. cit.*

⁸⁷⁴ *Ibid.*, *loc. cit.*

activité mais était destinée à permettre l'indemnisation de leurs actifs⁸⁷⁵. Pour le tribunal, le rachat des titres des sociétés BP et BG ne constituait donc pas un investissement protégé et, par conséquent, le tribunal se déclare incompétent pour connaître de l'affaire au fond⁸⁷⁶.

180. Appréciation de la solution. On a déjà fait part de notre adhésion aux principes de solution retenus. Que faut-il penser de leur application au cas d'espèce ? Il est certes tentant de faire remarquer que la construction n'était ici d'aucune utilité puisque, très clairement, l'acquisition des titres des sociétés BP et BG par la société Phoenix était constitutive d'une fraude à la loi⁸⁷⁷. Et, en effet, les termes mêmes qui sont employés y font irrésistiblement penser. Au cours de ses développements, le tribunal indique ainsi que « l'unique but de l'«investissement» [de Phoenix] était de transformer un litige interne préexistant en litige international susceptible de faire l'objet d'un arbitrage CIRDI en application d'un traité bilatéral d'investissement »⁸⁷⁸. Or, chacun sait que la fraude se définit par la volonté exclusive de l'auteur d'un acte d'éluder l'application d'une règle impérative ou de profiter d'une règle de laquelle il n'aurait pas naturellement droit de se prévaloir⁸⁷⁹, de sorte que le tribunal aurait tout à fait pu exclure sa compétence, sans même avoir à recourir au critère du développement d'une activité économique.

Cela étant, le fait que l'application de deux règles différentes aboutisse aux mêmes conséquences juridiques n'en condamne pas pour autant impérativement l'une des deux. Par ailleurs, il est heureux que le tribunal ait mis au jour le critère de l'activité économique dans cette affaire parce que cela donne une indication précieuse sur sa portée. Ce que l'arrêt dit en définitive, c'est qu'à travers l'acquisition de BP et BG, ce sont en réalité uniquement les actions en justice de ces deux sociétés que Phoenix a cherché à récupérer et que, dès lors que l'instance ne constitue pas une activité économique⁸⁸⁰, ces acquisitions ne pouvaient pas être qualifiées d'investissements. Mais par analogie, cela signifie également que les activités de financement de procès par des tiers⁸⁸¹, auxquelles on prédit un fort développement, ne constituent pas des investissements. Une telle affirmation ne saurait préjuger défavorablement

⁸⁷⁵ *Ibid.*, § 140.

⁸⁷⁶ *Ibid.*, § 145.

⁸⁷⁷ E. Gaillard, obs. préc., p. 536.

⁸⁷⁸ Sent. *Phoenix*, préc., § 142.

⁸⁷⁹ V. par ex., en matière fiscale, terrain privilégié de la fraude, CE, 10 juin 1981, n° 19079, *Lebon* ; CE, 27 sept. 2006, *Société Janfin*, n° 260050, *Lebon* ; *Dr. & Patr.*, n° 154, 2006, p. 88, obs. É. Pomin ; *RDC* 2007, p. 443, obs. Ph. Neau-Leduc ; CE, 7 sept. 2009, *SA Axa*, n° 305586, *Lebon* ; *Bull. Joly* 2010, p. 184, note P. Serlooten : il y a fraude à la loi lorsque des actes « n'ont pu être inspirés par *aucun motif autre* que celui d'éluder ou d'atténuer les charges fiscales que l'intéressé, s'il n'avait pas passé ces actes, aurait normalement supportées eu égard à sa situation et à ses activités réelles ». Et, de manière plus générale, v. D. Poracchia, *La réception des montages conçus par les professionnels*, PUAM, 1998, préf. J. Mestre, n°s 690 et s.

⁸⁸⁰ V. en part. sent. *Phoenix*, préc., § 129.

⁸⁸¹ Cf. D. Mondoloni, « Le procès peut-il être financé par un tiers investisseur ? », in *Liber amicorum C. Larroumet*, Economica, 2010, p. 361 ; Ph. Pinsolle, « Le financement de l'arbitrage par les tiers », *Rev. arb.* 2011, p. 385 ; M. de Fontmichel, « Les sociétés de financement de procès dans le paysage juridique français », *Rev. sociétés* 2012, p. 279 ; J.-P. Ancel (dir.), *Financement du procès par les tiers*, Rapport du Club des juristes, 2014.

de leur validité⁸⁸². Elle a en revanche des conséquences sur la détermination de leur régime. Dans une perspective étroite, l'absence de qualification d'investissement implique l'impossibilité de recourir au CIRDI et, dans une perspective plus large, elle implique l'absence de soumission au régime protecteur de l'investissement envisagé dans la seconde partie de cette étude.

181. Bilan relatif au lien entre investissement et activité économique. On trouve donc, tant dans le droit de l'Union européenne que dans le droit de l'investissement, des indices du lien nécessaire entre investissement et activité économique. Ainsi, il ne saurait exister d'investissement sans activité économique associée. Une telle conclusion est instructive à au moins deux égards.

Tout d'abord, elle implique que l'acquisition de titres d'une société ne constitue pas nécessairement un investissement. Une telle opération ne constitue un investissement que dans la mesure où l'objet réel de la société tient à l'exercice d'une véritable activité. C'est d'ailleurs précisément ce que montrait la sentence *Phoenix* : bien que, formellement, l'opération ressemblait en tout point à un investissement, elle n'en constituait pas véritablement un, faute d'avoir pour objet l'exercice d'une activité.

En outre, et c'est le second enseignement à tirer, il s'en déduit que les purs placements de valorisation ne constituent pas non plus des investissements. Ainsi, l'acquisition de lingots d'or et, sauf exception⁸⁸³, l'acquisition d'œuvres d'art ne sauraient être qualifiées d'investissements, de sorte que c'est sans véritable rigueur que l'on parle d'« investissement dans l'art »⁸⁸⁴ et que le Code général des impôts évoque l'« or d'investissement »⁸⁸⁵. Tout au plus peut-on y voir des formes de spéculation⁸⁸⁶.

Se contenter d'observer le rattachement nécessaire de l'investissement à une activité économique reviendrait cependant à s'arrêter à mi-chemin. Il convient encore de montrer qu'un lien doit exister entre la rémunération de l'engagement financier initial et l'activité économique déployée.

⁸⁸² Si la validité des conventions de financement du procès par un tiers ne paraît pas poser de difficultés (D. Mondoloni, « Le procès... », art. préc., n^{os} 7, 9 et 13 ; M. de Fontmichel, « Les sociétés de financement de procès... », art. préc., n^{os} 11 et s. ; *Financement du procès par les tiers*, rapport préc., p. 19 et s. et p. 67), leur efficacité est incertaine en raison de l'apparente extension de la faculté judiciaire de réduction des rémunérations excessives à l'hypothèse de financement d'un procès par un tiers (Cass. 1^{re} civ., 23 nov. 2011, n^o 10-16.770, *Bull. civ.* I, n^o 206 ; *Gaz. Pal.* 2012, n^o 12, p. 17, obs. D. Houtcief).

⁸⁸³ L'acquisition d'une œuvre d'art peut constituer un investissement si l'acquéreur fait de l'œuvre une véritable « exploitation », en la prêtant ou en l'exposant par exemple dans le but d'accroître sa notoriété.

⁸⁸⁴ F. Bouglé, « Art et investissement », art. préc. ; F. Perrotin, « Investissement artistique : quelles garanties ? », *LPA* 2009, n^o 238, p. 4 ; F. Duret-Robert, *Droit du marché de l'art*, Dalloz, 6^e éd., 2015, n^o 325.31.

⁸⁸⁵ CGI, art. 298 sexdecies A et s.. Les pièces d'or considérées comme « or d'investissement » font l'objet d'une liste. Cf. Comm. UE, doc. 2014/C 396/06, « Liste des pièces d'or remplissant les critères fixés à l'article 344, paragraphe 1, point 2), de la directive 2006/112/CE du Conseil du 28 novembre 2006 », *JO* 11 nov. 2014.

⁸⁸⁶ V. *supra*, n^{os} 126 et s.

SECTION II
L'INVESTISSEMENT SUPPOSE UNE RÉMUNÉRATION
FONCTION DE L'EXPLOITATION

182. Rapprochement entre apport en société et investissement. « Ce qui caractérise l'apport, c'est l'attribution à l'apporteur d'un droit essentiellement soumis aux risques de l'entreprise. L'apporteur est associé à la fortune bonne ou mauvaise de la société »⁸⁸⁷. Cette réflexion formulée par d'éminents commercialistes au sujet de la société trouve-t-elle à s'appliquer de manière plus générale à tout type d'investissement ? L'intuition plaide en ce sens, mais encore convient-il de le vérifier (I). Il restera alors à mettre en forme l'exigence afin de lui attribuer l'aspect d'un véritable critère (II).

I. Mise au jour

183. L'investissement envisagé comme une source régulière de profits. Depuis le milieu des années 1980, le Conseil d'État subordonne l'immobilisation des licences à la condition qu'elles constituent une source régulière de profits⁸⁸⁸. S'inspirant sans doute de cette solution, un ministre du Budget a par ailleurs indiqué que, contrairement aux poulets de chair, les poules pondeuses doivent être immobilisées⁸⁸⁹. À cet égard, on peut considérer que c'est la possibilité de faire de poules pondeuses une source régulière de profits qui a justifié la qualification d'immobilisation, notion dont on a eu l'occasion de souligner qu'elle est la traduction comptable de l'investissement⁸⁹⁰. L'idée que l'investissement se caractériserait par une capacité à être une source régulière de profits est également formulée par certains tribunaux CIRDI, lesquels ont présenté cet élément comme un critère, ou au moins comme un indice, de la qualification d'investissement⁸⁹¹.

Tout cela laisse donc supposer que dans l'investissement, l'engagement initial doit être apte à constituer une source régulière de profits. Reste à s'interroger sur cette caractéristique et à tenter d'en découvrir la raison sous-jacente. C'est là, nous semble-t-il, qu'intervient à nouveau l'activité économique. Car le déploiement

⁸⁸⁷ J. Escarra, É. Escarra et J. Rault, *Traité théorique et pratique de droit commercial*, t. 2, Sirey, 1951, n° 112.

⁸⁸⁸ CE, 5 nov. 1984, *Société Les Produits organiques du Santerre-Orsan*, n° 43573, inédit ; *RJF* 1985/1, p. 21 ; CE, 12 févr. 1988, *SARL Technique et santé*, n° 62547, inédit ; *RJF* 1988/4, p. 237 ; CE, 21 août 1996, *SA Sife*, n° 154488, *Lebon* ; *RDF* 1996, 1482, concl. J. Arrighi de Casanova ; CE, 30 mai 2012, *Époux Parouteau*, n° 323004, inédit ; *RDF* 2012, 250.

⁸⁸⁹ Rép. min. Budget, 9^e législature, QE n° 19087, 23 oct. 1989, *JOAN* 1990, p. 645 ; J. Turot, « Activation des charges : la poule pondeuse et le poulet », *RJF* 1994/12, p. 742.

⁸⁹⁰ V. *supra*, n° 37.

⁸⁹¹ Déc. comp. CIRDI, *Fedax c. Venezuela*, 11 juill. 1997, ARB/96/3, § 43 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 463 ; sent. CIRDI, *Joy Mining c. Égypte*, 6 août 2004, ARB/03/11, §§ 53 et 57 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 39 ; *Gaz. Pal.* 2004, n° 342, p. 9, obs. F. Yala ; déc. comp. CIRDI, *Helnan International Hotels c. Égypte*, 17 oct. 2006, ARB/05/19, § 77 ; *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 314, obs. J. Fouret et D. Khayat ; sent. CIRDI, *Biwater c. Tanzanie*, 24 juill. 2008, ARB/05/22, §§ 310 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, *op. cit.*, p. 501. V. égal. en ce sens, C. Schreuer, *The ICSID Convention : a commentary*, CUP, 2^e éd., en collab. avec L. Malintoppi, A. Reinisch et A. Sinclair, 2009, art. 25, n° 153.

de l'activité économique dans le temps pourrait bien expliquer l'idée que l'investissement se caractérise par des revenus réguliers. L'intuition trouve un soutien tant dans le droit fiscal (A) que dans le droit de l'investissement (B).

A. *La rémunération liée à l'activité en droit fiscal*

184. Où il est à nouveau question de fraude à la loi : l'arrêt *Casino*⁸⁹². La concomitance entre l'acquisition et la rétrocession de titres sociaux constitue souvent un indice important en vue d'une qualification de fraude à la loi. La remarque vaut pour le droit des sociétés, dans lequel l'achat de titres suivi de leur revente presque immédiate peut être le signe d'une volonté de tourner l'exigence légale ou statutaire d'agrément des nouveaux associés⁸⁹³ ; elle vaut également en droit fiscal⁸⁹⁴, comme tend à le montrer un arrêt de la Cour de cassation du 20 mars 2007. En l'espèce, une société avait fait apport d'un fonds de commerce d'hypermarché à une filiale de la société Casino. Cinq jours plus tard, elle revendait les titres fraîchement émis en rémunération de son apport à la société Casino. L'opération aurait dû donner lieu à un simple droit fixe d'enregistrement mais, estimant que la société apporteuse avait cherché à éviter le paiement des droits de mutation applicable à la cession onéreuse de fonds de commerce, l'administration fiscale lui notifia un redressement sur le fondement de l'abus de droit. Saisie de l'affaire, la cour d'appel de Lyon considéra que l'acquisition des titres suivie de leur rétrocession presque immédiate était effectivement un indice suffisant de la volonté exclusivement fiscale qui sous-tendait le montage. Un pourvoi ayant été formé, la Cour de cassation approuve la cour d'appel d'avoir estimé que « l'enchaînement [des opérations d'apport et de cession] sur une courte période se justifiait par la poursuite d'un but exclusivement fiscal, consistant à éluder le paiement des droits de mutation à titre onéreux » et impliquait l'absence de « toute prise de risque inhérente à l'apport en société », caractérisant ainsi l'abus de droit⁸⁹⁵.

L'arrêt a été très critiqué. Il lui a notamment été reproché de donner caution à une forme de contrôle de l'opportunité des décisions patrimoniales et d'imposer en quelque sorte au contribuable la voie la plus taxée⁸⁹⁶. Ceci étant, et bien qu'elle ait pu elle-même être critiquée⁸⁹⁷, la formule employée n'en présente pas moins un intérêt théorique certain. Il est ainsi indiqué que la prise de risque est inhérente à l'apport en société et qu'en l'occurrence, aucun risque n'était pris. À vrai dire, l'assertion est approximative parce que même s'il était très réduit, il existait en l'espèce un risque de contrepartie, lié à l'éventuelle incapacité financière pour le cocontractant de racheter la participation. L'important est toutefois de noter que le

⁸⁹² V. *supra*, n° 180.

⁸⁹³ Cf. Cass. com., 21 janv. 1997, n° 94-19.016, inédit ; *Bull. Joly* 1997, p. 465, obs. P. Le Cannu.

⁸⁹⁴ V. égal., CE, 7 sept. 2009, *Axa*, n° 305586, *Lebon*, *Bull. Joly* 2010, p. 184, note P. Serlooten et CE, 7 sept. 2009, *Henri Golfarb*, n° 305596, dans lesquels l'abus de droit n'est pas retenu parce que la concomitance entre l'acquisition et la rétrocession établit le but exclusivement fiscal mais pas la recherche d'une application littérale du texte au détriment de l'objectif poursuivi par le législateur.

⁸⁹⁵ Cass. com., 20 mars 2007, n° 05-20.599, inédit ; *Dr. & Patr.*, n° 165, 2007, p. 60, obs. D. Gutmann ; *RDC* 2008, p. 457, obs. Ph. Neau-Leduc.

⁸⁹⁶ Ph. Neau-Leduc, obs. préc.

⁸⁹⁷ D. Gutmann, obs. préc.

risque en cause était insuffisant. Au fond, l'arrêt sous-entend que le risque de contrepartie ne serait pas caractéristique de l'investissement et que l'investissement supposerait un autre type de risque. Mais ce qu'il ne fait que sous-entendre, un arrêt rendu trois ans plus tard l'affirme expressément.

185. L'arrêt *Charcuterie du Pacifique*. Un montage juridique relativement complexe est à l'origine de ce second arrêt. Ce montage avait pour fonction de permettre à une société de profiter de manière pleine et entière d'un dispositif de défiscalisation attaché à l'investissement hôtelier en Polynésie française. À l'époque des faits, l'article 115-1-2 du Code des impôts directs de la Polynésie prévoyait un crédit d'impôt au taux de 60 % pour tout investissement hôtelier entrepris avant une certaine date et dont le montant global dépassait une certaine somme. Une société Te Tiare Beach Resort (TTBR) souhaitait saisir l'occasion pour lancer un projet hôtelier, mais la difficulté tenait pour elle au fait que, du moins dans un premier temps, elle ne serait pas redevable de suffisamment d'impôt sur les sociétés pour profiter efficacement du crédit d'impôt. Elle créa donc une entité *ad hoc*, la société TTBR II, qui fit rapidement l'objet d'une augmentation de capital en numéraire destinée à permettre le financement du projet hôtelier. C'est là qu'intervint la Charcuterie du Pacifique (CDP), une société dont les bénéfices imposables étaient suffisamment importants pour couvrir la totalité du potentiel crédit d'impôt. Il fut donc prévu que la société CDP souscrirait à l'augmentation de capital de la société TTBR II pour un montant de 100 millions de francs. Mais, parce que l'objectif était seulement de faire profiter à cette société d'un crédit d'impôt, il fut également prévu qu'elle ne ferait que libérer sa souscription à hauteur de 30 millions de francs. Pour les 70 millions de francs restants, leur libération subséquente devait être assurée au moyen d'un prêt consenti à la société CDP par la société TTBR. Enfin, pour boucler le montage, la société CDP s'était engagée à céder à terme ses titres à la société TTBR pour un prix de 70 millions de francs, la créance née de l'emprunt se trouvant ainsi automatiquement remboursée par compensation avec la créance née de la cession. Au résultat, la société CDP devait retirer de l'opération un avantage de 30 millions de francs correspondant à un crédit d'impôt de 60 millions de francs partiellement compensé par une moins-value sur la revente des titres de 30 millions de francs, et la société TTBR un avantage de même montant correspondant à l'acquisition de titres d'une valeur estimée à 100 millions de francs pour un prix de 70 millions de francs.

Finalement, l'ensemble du processus se déroula comme prévu, à cette importante différence près que l'administration fiscale polynésienne y vit une fraude à la loi et qu'elle réduisit en conséquence l'assiette du crédit d'impôt profitant à la société CDP aux seuls 30 millions de francs correspondants aux sommes immédiatement libérées. Le recours de la société CDP devant le tribunal administratif de Papeete n'y changea rien, tout comme l'appel interjeté devant la cour d'appel de Paris. Sur le pourvoi formé par la société CDP, le Conseil d'État ne se montre pas plus bienveillant, qui relève que la société CDP « n'a pas supporté les risques de l'investisseur » et que la société TTBR n'a elle-même pris aucun risque, le montage n'ayant pas pour objet « de permettre le financement d'une opération d'investissement hôtelier », mais seulement d'atténuer les charges fiscales qu'elle aurait normalement supportées eu égard à sa situation et à son activité réelle. Il en déduit

alors que l'administration fiscale était fondée à demander la restitution partielle du crédit d'impôt⁸⁹⁸.

On sait que depuis un arrêt *Janfin* rendu en 2006, le Conseil d'État ajoute à la condition traditionnelle de caractérisation de la fraude à la loi tenant à l'exclusivité du but fiscal d'une opération⁸⁹⁹, une condition tenant à la contrariété aux objectifs poursuivis par les auteurs du texte fiscal⁹⁰⁰. Autrement dit, un montage est considéré comme frauduleux si, d'une part, il est exclusivement dicté par la volonté du contribuable d'éluder ou de réduire une charge fiscale, et si, d'autre part, l'application littérale qu'il fait d'une disposition fiscale entre en contradiction avec la volonté de ses auteurs. Mais si en l'occurrence la première condition est effectivement vérifiée à travers la référence à « l'unique objet... d'atténuer les charges fiscales que [la société CDP] aurait normalement supportées », la seconde ne s'y retrouve pas expressément. L'interprétation suivante peut donc en être proposée⁹⁰¹ : en réalité, il semble que le Conseil d'État ait implicitement déduit la contrariété à la volonté des auteurs du texte du caractère artificiel du montage. Car, dès lors que le bénéfice d'un dispositif fiscal ne peut être obtenu sans artifice, il peut être légitimement présumé qu'il ne correspond pas aux situations qu'avaient en vue les auteurs du texte lorsqu'ils l'ont adopté. C'est là qu'intervient la notion d'investissement. L'idée est que le dispositif était en principe destiné à favoriser l'investissement et que l'investissement se caractérise par un type de risque particulier, qui n'est pas le risque de contrepartie. Or, en l'espèce, le risque initial lié à la détention des titres s'était mué en un simple risque de contrepartie à la faveur de la garantie qu'avait reçue la société CDP de pouvoir revendre ses titres à un prix déterminé à l'avance. D'où l'affirmation selon laquelle « la société CDP n'a pas supporté les risques de l'investisseur ». Ainsi, alors qu'il était destiné à encourager une prise de risque d'investissement, le dispositif fiscal venait à profiter à une personne qui ne prenait qu'un risque de contrepartie, celui de voir son cocontractant insolvable et donc incapable de lui racheter ses titres. En filigrane, cela revenait à affirmer que le risque caractéristique de l'investissement est un risque lié à l'incertitude des résultats de l'activité économique déployée. À l'inverse du droit fiscal, une telle conception suscite des résistances en droit de l'investissement. Il arrive cependant qu'elle y trouve malgré tout quelque appui.

B. La rémunération liée à l'activité en droit de l'investissement

186. Manifestations de l'exigence d'une rémunération liée à l'activité. En droit de l'investissement, l'idée que l'investissement serait caractérisé par une rémunération – et donc un risque – liée aux résultats de l'activité économique déployée n'est pas prépondérante. On a déjà vu que les tribunaux CIRDI se contentent souvent d'un risque de contrepartie pour caractériser l'existence d'un investissement.

⁸⁹⁸ CE, 12 mars 2010, *Société Charcuterie du Pacifique*, n° 306368, inédit ; *Banque & Dr.*, n° 132, 2010, p. 52, obs. C. Acard ; *RDF* 2010, 307, concl. É. Geffray, obs. F. Deboissy ; *adde*, sur le rôle du risque dans la qualification de fraude à la loi, v. A. de Bissy et G. Dedeurwaerder, « Le critère du risque dans la jurisprudence fiscale », *JCP E* 2012, *Cah. dr. entr.*, n° 3, dossier 14.

⁸⁹⁹ CE, 10 juin 1981, n° 19079, préc.

⁹⁰⁰ CE, 27 sept. 2006, n° 260050, préc. ; *adde*, CE, 7 sept. 2009, n° 305586, préc.

⁹⁰¹ Cf. C. Acard, obs. préc. sous CE, 12 mars 2010.

Certains tribunaux ont même expressément contesté que le risque nécessaire à la qualification d'investissement soit impérativement lié à l'activité économique de l'entreprise⁹⁰². Pour autant, l'idée n'est pas absente. On en trouve notamment des manifestations dans la Convention de Séoul (2), ainsi que dans certaines interprétations de la Convention de Washington (1).

1. Dans la Convention de Washington

187. Jurisprudence. On l'a dit, les tribunaux CIRDI paraissent peu favorables à une limitation de la notion d'investissement à des opérations dans lesquelles la rémunération attendue est corrélée aux résultats du projet financé. Une évolution ne s'en fait pas moins actuellement sentir. Dans la sentence *Joy Mining*, cet élément apparaît ainsi implicitement lorsque le tribunal indique qu'un simple risque commercial est insuffisant pour permettre la qualification d'investissement⁹⁰³. Dans la sentence *Romak*, le tribunal avance d'un pas supplémentaire en indiquant que « [I]à où il y a un [risque d'investissement], l'investisseur ne peut tout simplement pas prévoir l'issue de l'opération »⁹⁰⁴. Enfin, dans une sentence *Postova Banka* rendue en 2015, le tribunal subordonne de manière plus claire encore la qualification d'investissement à la circonstance que les profits attendus « dépendent du succès ou de l'échec du projet économique entrepris »⁹⁰⁵. Au terme d'une évolution récente, l'opinion a donc pu être admise par certains tribunaux que des liens très étroits unissent la qualification d'investissement au mode de rémunération. En doctrine, elle s'est imposée de manière bien plus précoce.

188. Doctrine économique. Dans les années 1960, l'affirmation de la souveraineté des États sur leurs ressources naturelles⁹⁰⁶ a provoqué une modification des formes juridiques de l'intervention des sociétés étrangères dans les pays en développement⁹⁰⁷. Cela s'est traduit par un déclin relatif des investissements en capital au profit de conventions tels les accords de licence, les contrats clés en main ou les contrats de partage de la production⁹⁰⁸. À une époque où commençait par ailleurs à s'amorcer le mécanisme de règlement des différends par la voie de l'arbitrage CIRDI, la question s'est donc posée de savoir si ces « nouvelles formes

⁹⁰² Déc. comp. CIRDI, *RFCC c. Maroc*, 16 juill. 2001, ARB/00/6, § 64 : « Peu importe... le fait que la rémunération n'ait pas été liée à l'exploitation de l'ouvrage construit » ; déc. comp. CIRDI, *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001, ARB/00/4, § 56 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 621 ; déc. comp. CIRDI, *Toto costruzioni c. Liban*, 11 sept. 2009, ARB/07/12, § 78.

⁹⁰³ Sent. CIRDI, *Joy Mining c. Égypte*, 6 août 2004, ARB/03/11 ; §§ 57 et 58.

⁹⁰⁴ Sent. CPA, *Romak c. Ouzbékistan*, 26 nov. 2009, AA280, § 230. Sur les sentences *Joy Mining* et *Romak*, v. *supra*, n^{os} 157 et 158.

⁹⁰⁵ Sent. CIRDI, *Postova Banka c. Grèce*, 9 avr. 2015, ARB/13/8, § 370 (notre trad.) ; *JDI* 2016, p. 218, obs. B. Remy.

⁹⁰⁶ V. par ex., G. Feuer et H. Cassan, *Droit international du développement*, Dalloz, 2^e éd., 1991, n^{os} 169 et s.

⁹⁰⁷ C. Leben, « La théorie du contrat d'État et l'évolution du Droit international des investissements », *Rec. cours La Haye*, vol. 302, 2004, p. 201, note 54, p. 243.

⁹⁰⁸ Pour une liste explicative complète, v. C. Oman, *Les nouvelles formes d'investissement dans les pays en développement*, OCDE, 1984, p. 14 et s.

d'investissement » constituaient à proprement parler des « investissements »⁹⁰⁹. Le professeur Michalet y a répondu en indiquant que le critère adéquat pour déterminer si une opération peut être qualifiée d'investissement tient aux modalités de la rémunération. Dans l'investissement, écrivait-il, « l'accès au profit... est fonction de la valeur ajoutée locale du projet ou de l'entreprise. Il varie en fonction des résultats obtenus »⁹¹⁰. Pour lui, l'investissement supposait donc une association de l'investisseur aux résultats du projet financé. Cette exigence a aussi été mise en avant par un économiste de l'OCDE. Dans un article paru à la même époque, M. Oman a ainsi souligné l'importance du mode de rémunération dans la qualification d'investissement à travers l'exemple du contrat clés en main. On se contentera de rappeler ici qu'un contrat clés en main est une convention dans laquelle la fourniture d'un équipement ou la construction d'un ouvrage s'accompagne d'un certain nombre de prestations de service⁹¹¹. Or, l'auteur précise à cet égard que lorsqu'un constructeur conclut un contrat clés en main relatif à une usine, il « investit dans l'usine, en tant que tel, uniquement si le paiement dépend, non seulement des capacités financières de l'acheteur, mais aussi de la productivité ou de la rentabilité de l'usine »⁹¹². En d'autres termes, l'investissement supposerait que les profits tirés d'un quelconque apport « dérivent, au moins pour une part, de la valeur créée dans le processus de production »⁹¹³. Cela revient là encore à poser clairement comme condition de l'investissement l'association aux résultats de l'activité économique déployée.

189. Doctrine juridique. L'exigence d'une rémunération corrélée aux résultats de l'activité économique a également été défendue par certains juristes⁹¹⁴, et en particulier par les professeurs Carreau et Juillard. Dans les premières éditions de leur ouvrage de droit international économique – en collaboration avec le professeur Flory –, d'assez longs développements étaient consacrés à cette question et la position des auteurs apparaissait très claire. Précisant leur pensée, ils écrivaient que « la rémunération de l'investisseur doit être fonction des résultats de cette entreprise », ajoutant que, quelles que soient les modalités de cette rémunération, « l'essentiel demeure qu'il y ait un lien entre son montant, d'une part, et l'évolution des résultats, d'autre part »⁹¹⁵. Le critère de l'association aux résultats constituait ainsi pour eux une « exigence fondamentale » permettant de distinguer certaines formes

⁹⁰⁹ Les deux auteurs cités *infra* n'évoquent pas directement le mécanisme de règlement des différends issu de la Convention de Washington, mais il est très probable qu'ils aient eu à l'esprit ce mécanisme lors de la rédaction de leurs développements.

⁹¹⁰ C.-A. Michalet, « Les nouveaux cadres de la coopération industrielle », in *Les investissements français dans le Tiers Monde*, Économica, 1984, p. 59, spéc. p. 68.

⁹¹¹ Ph. Kahn, « Qu'est-ce que la vente ? », *RD aff. int.* 2001, p. 241, spéc. p. 246.

⁹¹² C. Oman, *Les nouvelles formes d'investissement...*, *op. cit.*, p. 20 (souligné par l'auteur).

⁹¹³ *Ibid.*, p. 24.

⁹¹⁴ Outre les références citées *infra*, v. M. Bouhacene, *Droit international de la coopération industrielle*, éd. publisud, 1982, préf. J. Touscoz, p. 130 ; J.-M. Loncle, « La notion d'investissement dans les décisions du CIRDI », *RD aff. int.* 2006, p. 319, spéc. p. 328 et 329 ; F. Yala, « La notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI : actualité d'un critère de compétence controversé », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 281, n° 30 ; B. Poulain, « L'investissement international : définition ou définitions ? », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 123, n° 9.

⁹¹⁵ D. Carreau, T. Flory et P. Juillard, *Droit international économique*, LGDJ, 3^e éd., 1990, n° 941.

d'investissement par rapport à la catégorie des contrats commerciaux⁹¹⁶. Ils évoquaient alors à titre d'exemple l'hypothèse d'un contrat d'équipement dans lequel le prix serait déterminé en fonction des résultats de l'entreprise acheteuse. Dans ce cas – tout comme M. Oman – les auteurs admettaient que la « vente » puisse être qualifiée d'investissement⁹¹⁷. Finalement, ces développements n'ont pas été repris dans les éditions ultérieures de l'ouvrage, sans que les auteurs abandonnent pour autant leur position initiale. Dans l'édition publiée en 2010, ils écrivaient ainsi : « Il paraît souhaitable que le droit international incite les opérateurs à mener une politique d'engagement plutôt qu'une politique de dégageant, et, par conséquent, restreigne la définition de l'investissement aux seules opérations qui exigent à la fois l'apport des biens et la présence des hommes »⁹¹⁸.

Cette position a également été défendue par un autre spécialiste reconnu du droit de l'investissement. Dans sa thèse de doctorat, M. Manciaux relève ainsi que dans le commerce international, une série de mécanismes juridiques sont à disposition des opérateurs afin qu'ils puissent sécuriser leurs opérations : « l'entrepreneur en BTP peut être payé par tranches au fur et à mesure de l'avancement des travaux, ... le prestataire de services peut l'être au fur et à mesure de l'exécution de ses prestations, ... le fournisseur à long terme peut l'être à chaque livraison et... le prêteur peut obtenir des garanties réelles ou personnelles »⁹¹⁹. Seule la personne qui réalise un apport dont la rémunération est assise sur les résultats du projet entrepris ne profite *a priori* d'aucune protection. En toute logique, c'est donc pour elle qu'ont été institués le CIRDI et les traités de protection de l'investissement. De la sorte, seules devraient selon lui être qualifiées d'investissements les opérations caractérisées par un type particulier d'incertitude, une incertitude qui, indique-t-il, « résulte du mode de rémunération de l'apport de l'investisseur, fonction des résultats du projet dans lequel il s'est engagé »⁹²⁰. Quelques années plus tard, l'auteur a par ailleurs repris cette conception en rappelant que « [c]e qui vient distinguer l'investissement des autres opérations des relations économiques internationales, c'est sa rémunération incertaine et fonction de la rentabilité future du projet auquel participe l'investisseur »⁹²¹. En conséquence, il propose cette définition : « [l'investissement] désigne un apport à une entreprise dont la rémunération sera fonction de la réussite de ladite entreprise »⁹²².

⁹¹⁶ *Ibid.*, n° 942.

⁹¹⁷ *Ibid.*

⁹¹⁸ D. Carreau et P. Juillard, *Droit international économique*, Dalloz, 4^e éd., 2010, n° 1173. Ces lignes ont elles-mêmes disparu à la suite de l'importante refonte de l'ouvrage à laquelle a donné lieu l'édition de 2013. Est-ce à dire que les auteurs ont abandonné leur position ? Il ne nous semble pas que la disparition des anciens développements en soit nécessairement le signe. L'édition 2013 du fascicule du *Répertoire de droit international* consacré à l'investissement et publié par le professeur Carreau continue d'ailleurs de montrer une certaine hostilité quant à la tendance à l'extension de la notion d'investissement (« Investissements », *Rép. internat.*, Dalloz, 2013, n°s 72 et 92).

⁹¹⁹ S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 84.

⁹²⁰ *Ibid.*, n° 68.

⁹²¹ S. Manciaux, « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure relative aux investissements internationaux*, Anthémis, 2010, p. 145, n° 17.

⁹²² *Ibid.*, n° 30.

Au terme de ce bref examen de la notion d'investissement au sens de la Convention de Washington, il faut bien reconnaître que si une partie de la doctrine est favorable à l'idée que l'investissement se limite aux situations dans lesquelles la rémunération est fonction des résultats de l'activité économique déployée, le droit positif s'affirme seulement très partiellement et timidement en ce sens. À l'inverse, l'idée est parfaitement ancrée dans la Convention de Séoul.

2. Dans la Convention de Séoul

190. La notion d'investissement au sens de la Convention de Séoul.

Comme on l'a relevé précédemment⁹²³, l'Agence multilatérale de garantie des investissements, instituée par la Convention de Séoul du 11 octobre 1985, s'est vue attribuer pour fonction d'offrir aux investisseurs une garantie contre les risques politiques, dans le but d'encourager les flux d'investissement en direction des pays en développement⁹²⁴.

Si on la compare à la Convention de Washington, l'une des spécificités de cette convention tient au fait que les investissements visés y sont définis. L'article 12 indique en effet que « [l]es investissements admissibles comprennent des prises de participation, y compris les prêts à moyen ou à long terme accordés ou garantis par les détenteurs du capital de l'entreprise intéressée, et toutes formes d'investissement direct jugées admissibles par le Conseil d'Administration »⁹²⁵. L'investissement au sens de la Convention de Séoul est donc en principe plus restreint que l'investissement au sens qu'en donne généralement la jurisprudence relative à la Convention de Washington : il consiste essentiellement dans des prises de participation, autrement dit une forme de financement dans laquelle le montant de la rémunération du financeur est fonction des résultats de l'activité économique déployée. Il faut certes reconnaître que l'article 12 précise que des prêts peuvent être considérés comme un investissement. Aussi faut-il immédiatement ajouter que seuls les prêts accordés par les détenteurs du capital sont en principe visés. En outre et surtout, il est expressément prévu dans les règles opérationnelles du traité que lorsque le financement ne prend pas la forme d'une participation au capital, il n'est éligible à la garantie de l'agence que si sa rémunération « dépend pour l'essentiel de la production, des revenus ou des profits tirés du projet »⁹²⁶.

Peu après l'adoption de la Convention, un auteur écrivait que l'objectif n'était pas ici « de définir, *in abstracto*, ce qui constitue un investissement par opposition à ce qui ne constitue pas un investissement », mais « *in concreto*, de déterminer les opérations d'investissement qui seront éligibles au bénéfice de la garantie internationale »⁹²⁷. Le caractère pragmatique de cette démarche transparaît d'ailleurs

⁹²³ V. *supra*, n^{os} 3-1 et 119.

⁹²⁴ Conv. de Séoul, 11 oct. 1985, « portant création de l'agence multilatérale de garantie des investissements », 1^{re} phrase du préambule.

⁹²⁵ *Ibid.*, art. 12.

⁹²⁶ AMGI, *Operational regulations*, 5 déc. 2012, art. 1.06 (notre trad.). Sur cette disposition, qui n'a pas évolué depuis les premières règles opérationnelles (sept. 1987), v. J. Touscoz, « L'agence multilatérale de garantie des investissements », *DPCI* 1987, p. 311, spéc. p. 324 et 325 ; P. Juillard, « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 32, 1986, p. 626, spéc. p. 630 et 631.

⁹²⁷ P. Juillard, « Définition de l'investissement », art. préc., p. 634.

clairement à travers la référence qui est faite dans la Convention – non pas à l'« investissement » en général –, mais à l'« investissement admissible ». Il ne s'agissait donc pas de prendre position sur la définition de l'investissement.

Cela étant, même si l'ambition initiale n'était pas de donner de l'investissement une définition générale et théorique, on peut considérer que certaines contraintes ont favorisé l'émergence d'un tel résultat⁹²⁸. Les ressources limitées de l'Agence ont en effet obligé les rédacteurs de la Convention, puis son conseil d'administration lorsqu'il en a établi les règles opérationnelles, à retenir une conception de l'« investissement admissible » qui apparaît très resserrée si on la compare à celle qui prévaut aujourd'hui majoritairement devant les tribunaux CIRDI. En d'autres termes, la nécessité dans laquelle ils se sont trouvés d'établir des règles strictes de sélection des opérations garanties les a naturellement conduits à restreindre l'investissement aux opérations qui en forment l'essence, à savoir celles dans lesquelles la rémunération de l'apport est fonction des résultats du projet. Comme malgré eux – mais parce qu'ils étaient aiguillonnés par des contraintes pratiques de financement –, les auteurs de la Convention et son conseil d'administration ont donc proposé de l'investissement une définition qui, somme toute, nous semble parfaitement valable.

Des développements qui précèdent, il ressort que l'idée de subordonner la qualification d'investissement à l'existence d'une rémunération assise sur les résultats de l'activité économique déployée trouve un certain soutien tant dans l'ordre interne, avec la jurisprudence fiscale relative à la fraude à la loi, que dans l'ordre international, où l'exigence est parfois envisagée comme une condition de l'applicabilité d'une Convention internationale relative à l'investissement. Reste alors à trouver une formule adaptée pour traduire cette exigence.

II. Mise en forme

191. La proposition que l'on fera en vue d'établir un critère de l'investissement trouve sa source d'inspiration dans un modèle (A). Mais, parce qu'il ne saurait être question de le reproduire à l'identique⁹²⁹, on en proposera une transposition (B).

A. Le choix d'un modèle

192. Exposé de la démarche. Dans un article paru en 1970, le professeur Prosper Weil préconisait de s'inspirer du droit administratif français dans la construction d'un droit international des contrats⁹³⁰. C'est que, si l'on fait de l'arrêt *Blanco* l'acte de naissance du droit administratif⁹³¹, ce droit avait déjà eu près d'un

⁹²⁸ V., sur le lien entre le caractère limité des ressources de l'agence et la définition retenue de l'« investissement protégé », D. Carreau et P. Juillard, *Droit international économique*, Dalloz, 5^e éd., 2013, n° 1238.

⁹²⁹ J.-M. Mousseron, J. Raynard et T. Revet, « De la propriété comme modèle », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 281, n° 7 : « La reproduction suggère l'imitation servile ». Les auteurs jugent donc préférable d'employer le terme « adoption ». On emploiera ici le mot « transposition » qui revêt une signification proche.

⁹³⁰ P. Weil, « Un nouveau champ d'influence pour le droit administratif français : le droit international des contrats » (1970), in *Écrits de droit international*, PUF, 2000, p. 303, spéc. p. 315 et s..

⁹³¹ V. toutefois, pour une relativisation de cette présentation traditionnelle, v. B. Seiller, *Droit administratif*, t. 2, Flammarion, 5^e éd., 2014, p. 318.

siècle pour se polir. La même raison explique que l'on puisse proposer de s'inspirer d'une notion empruntée au droit administratif pour définir l'investissement. La finesse de certaines des notions qui y ont émergé et s'y sont affermies justifie qu'elles puissent à certains égards servir de modèle. En l'occurrence, l'inspiration sera puisée dans l'un des aspects de la notion de délégation de service public (1) parce qu'il existe un rapport d'analogie entre cette notion et celle d'investissement (2).

1. La source d'inspiration : la délégation de service public

193. Le critère de la rémunération dans la définition du contrat de concession. En 1916, dans ses conclusions sous le fameux arrêt du Conseil d'État *Gaz de Bordeaux*⁹³², le commissaire du gouvernement avait proposé de définir la concession comme « le contrat qui charge un particulier ou une société d'exécuter un ouvrage public ou d'assurer un service public, à ses frais... et qui l'en rémunère en lui confiant l'exploitation de l'ouvrage public ou l'exécution du service public avec le droit de percevoir des redevances sur les usagers de l'ouvrage ou sur ceux qui bénéficient du service public »⁹³³. Dès cette époque, le mode de rémunération du cocontractant de l'administration apparaissait donc comme un critère de qualification du contrat de concession. Malgré plusieurs remises en cause⁹³⁴, cette référence n'a pas varié par la suite et elle est même devenue le critère de distinction de la concession avec le marché public. C'est ainsi que dans une affaire qui concernait la collision d'un cycliste par un camion-benne, le Conseil d'État a admis la responsabilité de la Ville de Colombes au motif que le contrat qui liait l'entreprise chargée de l'enlèvement des ordures ménagères à la ville était un contrat de marché public. Or, pour en venir à cette conclusion, le Conseil d'État relève que « [l]e contrat prévoyait au profit de la Société, non le versement de redevances par les usagers, mais une rémunération forfaitaire à la charge de la ville »⁹³⁵. Le caractère forfaitaire de la redevance justifie donc une qualification de marché public⁹³⁶.

À l'inverse, lorsque la rémunération du cocontractant de l'administration est liée à l'exploitation du service public, le contrat continue d'être qualifié de concession. On peut ici évoquer l'exemple d'une affaire dans laquelle le conseil municipal de Paris avait autorisé la conclusion d'un contrat par lequel une entreprise privée s'engageait à faire construire et exploiter un parc de stationnement souterrain. Des concurrents malheureux ayant contesté l'absence de prise en compte des règles de passation des marchés publics, le Conseil d'État leur a répondu que la Ville de Paris était libre du choix de son cocontractant dès lors qu'il s'agissait en l'occurrence d'une concession de travaux et de service public. Et là encore, c'est le mode

⁹³² CE, 30 mars 1916, *Compagnie générale d'éclairage de Bordeaux*, n° 59928, *Lebon*.

⁹³³ Concl. Chardenet, *RD* 1916, p. 210, spéc. p. 213.

⁹³⁴ Cf. L. Richer, *Droit des contrats administratifs*, LGDJ, 9^e éd., 2014, n°s 1113 et 1114, lequel évoque les propositions de Desgranges et Dupuis de fonder la qualification de concession, pour le premier, sur la délégation de la puissance publique et, pour le second, sur le transfert global du service.

⁹³⁵ CE, 11 déc. 1963, *Ville de Colombes*, n° 55972, *Lebon* (l'arrêt est uniquement disponible en ligne sur le site internet des éditions Dalloz).

⁹³⁶ V. égal., dans le même sens, CE, 26 nov. 1971, *Société industrielle municipale et agricole de fertilisants humiques*, n° 75710, *Lebon* ; CE, 26 juill. 1985, *Société Lyonnaise des eaux*, n° 45044, *Lebon*.

de rémunération du cocontractant qui lui a permis de déterminer la nature du contrat, l'entreprise étant rémunérée par la perception d'un prix sur les usagers⁹³⁷. On précisera uniquement pour finir qu'affinant le critère de distinction, le Conseil d'État a considéré dans un arrêt rendu en 1986 que la qualification de concession suppose que le cocontractant de l'administration « tir[e] l'essentiel de ses ressources de l'exploitation du service »⁹³⁸, ce qui signifie que l'élément déterminant dans la distinction n'est pas l'identité de la personne de qui les recettes sont tirées mais le fait même que le montant de ces recettes soit lié à l'exploitation du service. Il faut et il suffit, comme l'écrivait le commissaire du gouvernement dans ses conclusions, « que le concessionnaire tire sa rémunération, sous une forme ou sous une autre, de l'exploitation du service »⁹³⁹. C'était bien le cas en l'occurrence puisque, si l'entreprise exploitante de la chaîne de télévision concédée ne recevait aucune redevance ni de l'État ni de téléspectateurs, elle se rémunérait malgré tout sur l'exploitation du service à travers la diffusion de messages publicitaires.

194. La reprise du critère de la rémunération dans la définition du contrat de délégation de service public. Aujourd'hui, la qualification jurisprudentielle de contrat de concession n'a pas disparu. Toutefois, elle se combine désormais avec une autre qualification qui, cette fois-ci, est de nature légale. Par deux lois, adoptées en 1992 et 1993⁹⁴⁰, le législateur a introduit en droit français la catégorie juridique des contrats dits de délégation de service public dans le but de soumettre la passation d'un certain nombre de contrats administratifs, pour lesquels prévalait jusqu'alors un principe de libre choix de son cocontractant par l'administration, à une procédure de publicité. L'objectif du législateur était de mettre en place un régime de passation intermédiaire entre la totale liberté qui prévalait jusqu'alors pour certains contrats et l'encadrement sévère auquel donnait lieu la passation des marchés publics. Et de fait, si la loi Sapin sur la corruption du 29 janvier 1993 a institué une procédure de passation des contrats de délégation fondée sur une obligation de publicité, elle a maintenu dans le même temps le principe de libre choix de son cocontractant par l'administration⁹⁴¹. La difficulté tenait néanmoins au fait que si le législateur avait semblé distinguer ces deux catégories⁹⁴², il n'en avait pas

⁹³⁷ CE, 10 avr. 1970, *Beau et Lagarde*, n° 75100, *Lebon*. Et, dans le même sens, CE, 6 mai 1991, *Syndicat intercommunal du Bocage*, n° 65846, *Lebon*.

⁹³⁸ CE, 16 avr. 1986, *Compagnie luxembourgeoise de télédiffusion*, n° 75040, *Lebon* ; RDP 1986, p. 847, concl. O. Dutheillet de Lamothe ; RFDA 1987, p. 2, note P. Delvolvé.

⁹³⁹ O. Dutheillet de Lamothe, concl. préc., pt 3.1.3. V. toutefois, P. Delvolvé, note préc., qui, tout en le déplorant, interprète l'arrêt comme étant exclusivement fondé sur une disposition législative propre à l'espèce et qui, en conséquence, considère qu'en dehors des cas où une disposition législative qualifie expressément un contrat de « concession », la qualification de marché public s'impose si les recettes ne sont pas tirées de redevances payées par les usagers.

⁹⁴⁰ L. n° 92-125, 6 févr. 1992, « relative à l'administration territoriale de la République », JO 8 févr. 1992, art. 52 ; L. n° 93-122, 29 janv. 1993, « relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques », JO 30 janv. 1993, art. 38 et s..

⁹⁴¹ D. Chauvaux et T.-X. Girardot, obs. sous CE, 15 avr. 1996, *AJDA* 1996, p. 729.

⁹⁴² La position inverse avait initialement été soutenue par certains auteurs, pour qui les deux qualifications pouvaient se cumuler. Sur ce point, v. not. J.-B. Auby et C. Maugüe, « Les contrats de délégation de service public », *JCP G* 1994, I, 3743, n° 35 (et les réf. citées), qui évoquent cette position mais pour la rejeter.

dessiné les contours, s'abstenant en particulier de dire ce que recouvrait la nouvelle notion de délégation de service public. La question se posait donc de savoir si les contrats de concession, de régie intéressée et d'affermage devaient être qualifiés de délégations de service public, de marchés publics ou échapper encore à ces deux qualifications. Il est alors revenu au Conseil d'État de le préciser et ce dernier s'y est assez rapidement employé dans une décision rendue le 15 avril 1996.

En l'espèce, le conseil municipal de la commune de Lambesc avait décidé de confier l'activité de collecte des ordures ménagères et la gestion de la décharge municipale à une société privée. Le maire a alors conclu avec cette société un contrat par lequel la gestion de ce service public lui était transférée, étant précisé que sa rémunération devait être intégralement assurée par le paiement d'un prix. Estimant que le contrat était un marché public et que la commune aurait donc dû se conformer aux règles de passation des marchés publics, le sous-préfet déféra la décision du conseil municipal et le contrat devant le tribunal administratif de Marseille, lequel admit toutefois leur validité, au motif qu'il se serait agi d'une délégation de service public. Saisi de l'affaire en appel, le Conseil d'État a affirmé que les dispositions de la loi du 29 janvier 1993 « n'ont pas eu pour objet et ne sauraient être interprétées comme ayant pour effet de faire échapper au respect des règles régissant les marchés publics, tout ou partie des contrats dans lesquels la rémunération du cocontractant de l'administration n'est pas *substantiellement assurée par les résultats de l'exploitation* »⁹⁴³. En d'autres termes, le Conseil d'État a distingué le marché public – dans lequel la rémunération du cocontractant de l'administration ne serait pas substantiellement assurée par les résultats de l'exploitation –, de la délégation de service public – dans laquelle au contraire la rémunération du cocontractant de l'administration serait substantiellement assise sur les résultats de l'exploitation. Or, parce qu'en l'occurrence la rémunération du cocontractant de la commune était intégralement assurée par le paiement d'un prix, le Conseil d'État a considéré que le contrat était un marché, auquel aurait dû être appliquée la procédure spéciale prévue à cet effet.

Dans cet arrêt, dont les motifs ont par la suite été repris par le législateur⁹⁴⁴, le Conseil d'État s'inspirait donc du critère de la rémunération mis en avant par la jurisprudence relative au contrat de concession pour distinguer le contrat de délégation de service public du marché public⁹⁴⁵. Ce faisant, il plaçait les questions de mise en concurrence au centre de ses préoccupations. Il y a là l'un des fondements

⁹⁴³ CE, 15 avr. 1996, *Préfet des Bouches-du-Rhône*, n° 168325, *Lebon* ; *AJDA* 1996, p. 729, obs. D. Chauvaux et T.-X. Girardot ; *RFDA* 1996, p. 715, concl. C. Chantepy, obs. Ph. Terneyre ; *RTD com.* 1997, p. 91, obs. G. Orsoni. La formule trouve son inspiration dans celle employée par les auteurs du *Traité des contrats administratifs* pour définir la concession : « La concession de service public est une convention par laquelle une personne publique charge une autre personne de l'exploitation d'un service public moyennant une rémunération déterminée par les résultats financiers de l'exploitation » (A. de Laubadère, F. Moderne et P. Delvolvé, *Traité des contrats administratifs*, t. 1, LGDJ, 2^e éd., 1983, n° 230).

⁹⁴⁴ CGCT, art. L. 1411-1, al. 1 (L. n° 2001-1168, 11 déc. 2001, *JO* 12 déc. 2001, art. 3).

⁹⁴⁵ Cela ne signifie pas pour autant que la catégorie des contrats de concession et celle des contrats de délégation de service public se confondent puisque, comme on aura l'occasion de le voir par la suite, le critère de la rémunération a également permis d'intégrer à la catégorie des contrats de délégation de service public les contrats d'affermage et de régie intéressée. V. *infra*, n° 195.

aux critiques dont l'arrêt a fait l'objet⁹⁴⁶, car même si la rémunération ne joue qu'un rôle subsidiaire dans la qualification⁹⁴⁷, elle peut en quelque sorte venir contrarier les deux autres critères de qualification de la délégation de service public que sont l'existence d'un service public et son transfert. Ainsi, dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt du 15 avril 1996, bien que l'objet du contrat ait été de déléguer la gestion d'un service public, le Conseil d'État l'a considéré comme un marché public parce que la rémunération qu'il prévoyait était forfaitaire. Selon certains auteurs, la délégation de service public ne se définirait dès lors pas en considération de sa matérialité, son objet – le service public –, mais simplement par opposition au marché public : « pour le Conseil d'État, c'est la notion de marché public... qui sert à délimiter "en creux" le champ d'application de la loi Sapin et donc la notion de délégation de service public »⁹⁴⁸.

Il est permis de voir dans une telle critique la crainte d'une disparition progressive de la notion française de service public sous l'influence des impératifs de concurrence. Et, en effet, avec le critère de distinction tiré du mode de rémunération, les notions de marché public et de délégation de service public apparaissent d'ores et déjà mises au service des impératifs de concurrence, alors même que la notion de délégation de service public pourrait être axée sur des préoccupations qui seraient davantage liées à l'idée de service public. Une telle critique est sans doute légitime. Toutefois, elle est entièrement fondée sur des considérations propres au droit administratif et vaut donc exclusivement dans les limites de cette branche du droit. Au contraire, dans notre perspective, c'est précisément le recentrage du droit des contrats administratifs autour de l'idée de concurrence qui en fait un modèle en vue de la définition de l'investissement.

2. La raison d'être de l'inspiration : l'analogie

195. Une extension fondée sur une extrapolation ? La question qui se pose est de savoir ce qui rend le critère dégagé pour distinguer le marché public de la délégation de service public adapté à la définition de l'investissement. Une première piste pourrait être trouvée dans la concomitance entre délégation de service public et investissement. Il est en effet extrêmement fréquent qu'une délégation de service public s'accompagne d'investissements de la part du délégataire, ce qui s'explique par le fait que, pour la personne publique, la délégation constitue un moyen efficace de transférer la charge des investissements qu'elle ne souhaite pas réaliser⁹⁴⁹.

⁹⁴⁶ V., Ph. Terneyre, obs. préc. ; G. Orsoni, obs. préc. ; M. Le Roy, « L'imperfection croissante des critères d'identification de la délégation de service public », *AJDA* 2008, p. 2268, spéc. p. 2272.

⁹⁴⁷ F. Llorens, « Remarques sur la rémunération du cocontractant comme critère de la délégation de service public », in *Liber amicorum J. Waline*, Dalloz, 2002, p. 301, n^{os} 4 et s. ; D. Moreau, « Pour une relativisation du critère financier dans l'identification des délégations de service public », *AJDA* 2003, p. 1418, spéc. p. 1424.

⁹⁴⁸ Ph. Terneyre, obs. sous CE, 15 avr. 1996, préc.

⁹⁴⁹ V. en ce sens, au sujet du contrat de concession, A. de Laubadère, F. Moderne et P. Delvolvé, *Traité des contrats administratifs*, op. cit., n^o 230 ; G. J. Guglielmi et G. Koubi, *Droit du service public*, Montchrestien, 3^e éd., 2011, n^o 999 ; B. Seiller, *Droit administratif*, t. 2, op. cit., p. 66. Le procédé est d'autant plus intéressant pour elle qu'elle récupérera les installations indispensables à l'exécution du

Néanmoins, les contrats de délégation de service public ne comprennent pas toujours l'obligation de réaliser des investissements à la charge du délégataire. Il existe même une forme de délégation dont la définition même exclut toute réalisation d'investissements par le délégataire. L'affermage se définit ainsi comme « un contrat par lequel une personne publique maître du service confie à son partenaire – le fermier – les ouvrages nécessaires au fonctionnement d'un service public afin qu'il en assure la gestion à ses frais et risques en se rémunérant par des redevances versées par les usagers »⁹⁵⁰. L'affermage montre donc qu'un contrat de délégation de service public peut parfaitement ne s'accompagner d'aucun investissement de la part du délégataire. Ainsi, parce que la conclusion d'un contrat de délégation de service public n'implique pas nécessairement un investissement pour le délégataire, on ne saurait soutenir que la proposition de reprise du critère de la délégation dans la définition de l'investissement se fonde sur une forme d'extrapolation à partir d'un type particulier d'investissement. Il convient dès lors d'étudier une autre piste.

196. Une extension fondée sur l'analogie. Dans un article resté célèbre, le doyen Cornu avait ramassé en une phrase l'essence du raisonnement par analogie. Il y écrivait ainsi que « la raison d'être de la règle est le véhicule de sa projection analogique »⁹⁵¹. Le raisonnement analogique consiste donc à faire ressortir dans un premier temps la « raison d'être » d'une solution, pour déterminer ensuite si cet élément se retrouve à l'identique dans une autre situation, et justifier ce faisant la « projection » de la solution de l'une à l'autre⁹⁵². Un tel raisonnement par induction puis déduction trouve-t-il à s'appliquer dans le cas de la délégation de service public et de l'investissement ? Autrement dit, peut-on « faire saillir, dans le chaos des différences, le point commun pertinent décisif »⁹⁵³ ? Il nous semble que la réponse est positive.

Comme on l'a vu précédemment, les notions de service public et de marché public sont prioritairement mises au service des impératifs de concurrence. L'objectif central en considération duquel s'ordonnent ces deux notions est donc la détermination du mode de passation du contrat administratif, avec d'un côté – si le contrat est qualifié de marché public –, une procédure extrêmement lourde et encadrée, et de l'autre – si le contrat est qualifié de délégation de service public –, une procédure qui l'est un peu moins et à l'issue de laquelle la liberté de choix de la personne publique est en principe maintenue. Pourquoi alors cette différence de régime ? La raison se laisse aisément deviner : elle est liée à la plus ou moins grande certitude quant à la rémunération du cocontractant de l'administration. Dans le cas du marché public, cette rémunération est prédéterminée. Il y a là un facteur très fort de certitude. Car le simple fait de signer le contrat assure le cocontractant d'un profit. S'y attache corrélativement un important risque de corruption ou de favoritisme. À l'inverse, dans le cas de la délégation de service public, la rémunération du

service public en fin de contrat. V. not., E. Crochemore, « Le sort des biens au terme de la délégation de service public », *Contrats Publics*, n° 88, 2009, p. 34, spéc. p. 35.

⁹⁵⁰ B. Seiller, *Droit administratif*, t. 2, Flammarion, 5^e éd., 2014, p. 66. Le fermier fait uniquement l'avance des fonds de roulement (J.-P. Valette, *Droit des services publics*, Ellipses, 2^e éd., 2013, n° 493).

⁹⁵¹ G. Cornu, « Le règne discret de l'analogie », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 129, spéc. p. 137.

⁹⁵² *Ibid.*, p. 132.

⁹⁵³ *Ibid.*, p. 141.

cocontractant est incertaine parce qu'elle est fonction des résultats d'une exploitation dont rien ne garantit qu'elle sera fructueuse. Par ailleurs, le risque de surfacturation y est moindre puisque le montant de la rémunération globale du cocontractant n'est pas déterminé par la personne publique, mais fonction des résultats de l'exploitation⁹⁵⁴. Qu'elles soient réelles ou supposées, ces spécificités de la délégation de service public fondent à la fois sa différenciation d'avec la notion de marché public et les conditions de passation moins strictes qui en découlent⁹⁵⁵.

Or, l'élément qui justifie le régime de faveur accordé à l'investissement est exactement identique : il s'agit de l'incertitude quant à la rémunération et, plus précisément, de l'incertitude liée à l'impossibilité de prévoir la réussite de l'exploitation sur laquelle se fonde la rémunération. Cette incertitude représente un risque important qui justifie qu'un régime de protection particulier s'y attache. On voit donc que les règles juridiques qui s'appliquent à la délégation de service public et à l'investissement trouvent leur fondement dans une caractéristique – l'incertitude sur la rémunération en lien avec l'incertitude quant à la réussite de l'exploitation – commune à ces deux notions. Certes, les conséquences qui en sont tirées sur le régime juridique sont différentes. Dans le cas de la délégation de service public, l'incertitude quant à la rémunération justifie une procédure de passation allégée, alors que dans le cas de l'investissement, l'incertitude quant à la rémunération justifie une série de règles destinées à favoriser le retour sur investissement. Mais, l'important est de noter que l'élément dans lequel s'enracine le régime juridique de ces deux notions est identique. C'est cette identité qui justifie le transfert du critère dégagé pour l'un au bénéfice de l'autre⁹⁵⁶. Encore convient-il d'en adapter les contours par sa transposition.

B. La transposition du modèle

197. Adaptation du critère de la rémunération. Avant la transposition de la directive du 26 février 2014⁹⁵⁷, le critère de la rémunération était formulé par l'article L. 1411-1 du Code général des collectivités territoriales en ces termes : « Une délégation de service public est un contrat par lequel une personne morale de droit public confie la gestion d'un service public dont elle a la responsabilité à un

⁹⁵⁴ La seule « surfacturation » qui peut exister dans cette hypothèse tient la fixation, avec l'approbation de la personne publique, de tarifs excessifs à la charge des usagers du service. Sur les clauses relatives aux tarifs, v. par ex., J.-P. Valette, *Droit des services publics, op. cit.*, n^{os} 489 et 490.

⁹⁵⁵ De manière accessoire, cette différence de régime s'explique aussi par la relation de confiance qu'exige la relation plus durable à laquelle donne en principe lieu la délégation de service public (D. Chauvaux et T.-X. Girardot, obs. sous CE, 15 avr. 1996, préc.). Adde, D. Soldini, « La délégation de service public, sa fonction, ses critères », *RFDA* 2010, p. 1114, spéc. p. 1115.

⁹⁵⁶ Sur les liens entre exploitation et activité économique, v. par ailleurs, A.-V. Le Fur, « L'acte d'exploitation de la chose d'autrui », *RTD civ.* 2004, p. 429, spéc. p. 437 et s., qui définit l'exploitation comme une activité économique portant sur une chose. V. égal., Cass. com., 20 mai 2014, n^o 13-12.102, *Bull. civ.* IV, n^o 91 ; *D.* 2014, p. 1428, note J.-M. Marmayou ; *Propr. intell.* 2014, p. 284, obs. J.-M. Bruguière, qui, à propos du monopole d'exploitation du producteur de spectacle sportif, approuve la cour d'appel de Paris d'avoir défini l'exploitation comme « toute forme d'activité économique ayant pour finalité de faire naître un profit ».

⁹⁵⁷ Dir. n^o 2014/23/UE, 26 févr. 2014, « sur l'attribution de contrats de concession », *JO* 28 mars 2014 ; transposée en droit français par ord. n^o 2016-65, 29 janv. 2016, « relative aux contrats de concession », *JO* 30 janv. 2016.

déléataire public ou privé, dont la rémunération est substantiellement liée aux résultats de l'exploitation du service ». Le critère pourrait presque être repris tel quel. Cependant, ce serait faire abstraction des critiques qui ont pu lui être adressées et de la spécificité de l'investissement. C'est pourquoi on en proposera une discrète adaptation consistant à abandonner l'adverbe « substantiellement » (1) et à remplacer l'expression « résultats de l'exploitation » par celle de « profits tirés de l'exploitation » (2).

1. *L'abandon de l'adverbe « substantiellement »*

198. L'interprétation jurisprudentielle de l'adverbe « substantiellement » dans la définition de la délégation de service public. Dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt du 15 avril 1996, la rémunération du cocontractant de l'administration présentait la particularité de reposer exclusivement sur le paiement d'un prix. La qualification de marché public n'a donc fait aucune difficulté. Il est néanmoins extrêmement fréquent qu'un contrat administratif prévoie une rémunération mixte, partiellement assise sur les résultats de l'exploitation et partiellement assise sur le paiement d'un prix. Dans ce cas, la qualification dépend de l'appréciation de l'adverbe substantiellement. L'arrêt fondateur à cet égard a été rendu par le Conseil d'État le 30 juin 1999⁹⁵⁸. En l'espèce, un syndicat mixte avait engagé une procédure en vue de l'attribution de la gestion d'un service public de traitement des déchets sous la forme d'une régie intéressée, c'est-à-dire un contrat dans lequel la gestion d'un service public est confiée à un mandataire qui bénéficie d'un intéressement aux résultats de l'exploitation⁹⁵⁹. Deux sociétés réunies au sein d'un groupement *ad hoc* ayant vu leur candidature rejetée, elles ont saisi le président du tribunal administratif de Melun, lequel a fait droit à leur demande tendant à l'annulation de la procédure. Le syndicat a alors formé un recours en annulation de la décision devant le Conseil d'État. La question se posait donc de savoir si le contrat en cause constituait un marché public ou une délégation de service public, afin de déterminer si les règles de la procédure de passation avaient été respectées. Le Conseil d'État relève qu'en l'occurrence la rémunération prévue devait comprendre une somme forfaitaire correspondant au prix du traitement des déchets collectés auprès des adhérents du syndicat mixte, ainsi qu'une somme variable correspondant à un intéressement de performance, aux recettes liées au traitement des déchets de non-adhérents et, de façon générale, au prix de la vente de l'énergie produite. Les recettes forfaitaires devaient ainsi venir s'établir à 70 % des recettes totales et les recettes variables aux 30 % restants. Or, la Haute juridiction a considéré que « dans ces conditions, la rémunération

⁹⁵⁸ CE, 30 juin 1999, *Smitom centre-ouest seine-et-marnais*, n° 198147, *Lebon* ; *AJDA* 1999, p. 714, concl. C. Bergeal, obs. J. Peyrical ; *RTD com.* 2000, p. 74, obs. G. Orsoni. Deux autres arrêts ont été rendus la même année (CE, 8 févr. 1999, *Commune de La Ciotat*, n° 150931, *Lebon* ; CE, 7 avr. 1999, *Commune de Guilhaud-Granges*, n° 156008, inédit ; *AJDA* 1999, p. 517, concl. C. Bergeal), mais la doctrine paraît leur avoir accordé une moins grande importance. Peut-être cela s'explique-t-il par le fait que seul l'arrêt *Smitom* a été rendu sous l'empire de l'importante loi du 29 janvier 1993.

⁹⁵⁹ Sur la qualité de mandataire du régisseur intéressé, v. J.-C. Douence, « Observations sur l'application à certains contrats de la distinction entre marchés et délégations fondée sur le mode de rémunération », *RFDA* 1999, p. 1134, spéc. p. 1145.

prévue pour le cocontractant du [syndicat mixte] était substantiellement assurée par le résultat de l'exploitation du service ; que, dès lors, le contrat envisagé devant être analysé non comme un marché mais comme une délégation de service public ».

Le Conseil d'État a donc admis dans cette décision que la proportion de 30 % de recettes variables était suffisante pour justifier la qualification de délégation de service public. Évidemment, cela ne signifie pas que ce pourcentage constitue un seuil au-delà duquel la qualification de délégation de service public serait acquise. Toutefois, la décision montre que le Conseil d'État se contente d'une incertitude relativement marginale, alors même que l'adverbe « substantiellement » pouvait laisser supposer que l'essentiel des ressources devrait être fonction des résultats de l'exploitation. L'explication s'en trouve sans doute dans une spécificité du droit administratif. On peut en effet penser que le Conseil d'État a infléchi l'interprétation rigoureuse du critère de la rémunération substantiellement assise sur les résultats de l'exploitation dans le but d'éviter une extension de la procédure des contrats publics à la catégorie juridique de la régie intéressée⁹⁶⁰. Cet objectif n'a malheureusement pu être atteint qu'au prix d'une « perte de substance juridique du critère »⁹⁶¹ puisqu'il est difficile de soutenir qu'une part de 30 % soit à proprement parler qualifiée de « substantielle »⁹⁶².

Par ailleurs, la référence faite à un pourcentage du montant global des recettes révèle que le Conseil d'État a fondé sa décision sur la comparaison entre le montant des recettes variables et le montant des recettes forfaitaires. Il est permis de ne pas être davantage convaincu par ce second point. Car, ce qui paraît sous-tendre le critère de la rémunération, c'est la notion de risque⁹⁶³. Or, il n'y a véritablement « risque » que lorsqu'il existe une incertitude quant à la compensation de la dépense initiale par les recettes que la délégation de service public permet de dégager. À l'inverse, la seule incertitude sur le montant de la rémunération complémentaire ne saurait être considérée comme une forme de risque parce qu'à défaut d'une quelconque possibilité de pertes, la situation se caractérise dans ce cas par un simple aléa. En réalité, la question n'est donc pas tant de savoir quel rapport de proportion existe entre le montant des recettes variables et le montant des recettes forfaitaires ; elle est de savoir si le cocontractant peut équilibrer ses dépenses au moyen des seules recettes qui lui sont forfaitairement assurées par le contrat. Et, dès lors qu'en sa qualité de mandataire de la personne publique le régisseur intéressé est assuré d'être compensé pour ses dépenses, le contrat de régie intéressée ne saurait théoriquement être qualifié de délégation de service public.

⁹⁶⁰ V., en ce sens, J.-C. Douence, « Observations... », art. préc., p. 1140.

⁹⁶¹ *Ibid.*

⁹⁶² Dans une décision, la cour administrative d'appel de Marseille a même pu se satisfaire de recettes d'exploitation correspondant à 20 % de la rémunération globale. Cf. CAA Marseille, 13 avr. 2004, *Ville de Marseille*, *JurisData* n° 244612 ; *Contrats-Marchés publ.* 2004, comm. 148, obs. G. Eckert.

⁹⁶³ V. en ce sens, concl. C. Bergeal sous CE, 7 avr. 1999 et CE, 30 juin 1999, préc. ; J. Peyrical, obs. sous CE, 30 juin 1999, préc. ; L. Rapp, « La prise en compte du critère économique et financier dans les contrats publics : le risque d'exploitation », *Bulletin juridique des contrats publics* 2000, n° 9, p. 82, spéc. p. 83 et 84 ; F. Llorens, « Remarques sur la rémunération du cocontractant... », art. préc., n°s 15 et s. ; A. Sevino et A. Gauthier, « La notion de rémunération substantiellement assurée par les résultats d'exploitation : le cas de la régie intéressée », *AJDA* 2003, p. 828, spéc. p. 831.

Il apparaît donc que c'est une considération propre au droit administratif – la volonté de faire échapper la régie intéressée au Code des marchés publics – qui a déterminé une interprétation déformée du critère de la rémunération dans l'arrêt du 30 juin 1999. Le Conseil d'État semble néanmoins avoir abandonné depuis lors sa position initiale puisque, sous l'influence de la Cour de Justice⁹⁶⁴, il a adhéré au critère du risque. On peut ainsi lire dans un arrêt rendu au sujet d'un contrat relatif à un service de restauration scolaire qu'« en l'absence de réel risque d'exploitation, [la rémunération] ne pouvait être regardée comme étant substantiellement assurée par les résultats de l'exploitation »⁹⁶⁵. De manière plus explicite encore, dans une affaire qui concernait cette fois-ci un contrat opérant délégation de la gestion d'un palais des sports et des spectacles, le Conseil d'État a relevé que le cocontractant de l'administration supportait « un risque d'exploitation » dans la mesure où « la rémunération globale éta[it] susceptible d'être inférieure aux dépenses d'exploitation ». Et il en déduit que c'est à juste titre que la cour administrative d'appel a qualifié le contrat de « délégation de service public »⁹⁶⁶. L'arrêt du 30 juin 1999 ne relève donc plus du droit positif, comme l'ordonnance de transposition de la directive du 26 février 2014 est du reste venu le confirmer en consacrant le critère du risque d'exploitation⁹⁶⁷. Dans notre perspective, cette jurisprudence n'en conçoit pas moins tout son intérêt.

199. L'absence de reprise de l'adverbe « substantiellement » dans la définition de l'investissement. Chacun voit bien la raison qui a pu présider à l'intégration de l'adverbe « substantiellement » dans la définition de la délégation de service public. Sans doute s'agissait-il de favoriser une interprétation souple du critère de la rémunération en autorisant l'intégration à la catégorie des délégations de service public de contrats dans lesquels une partie de la rémunération est fixe. Cependant, cette référence a finalement conduit la jurisprudence à pousser l'interprétation très au-delà de ce qu'il était raisonnable de considérer comme « fonction des résultats de l'exploitation ». C'est pourquoi, même si, comme on vient de le voir, la référence à la rémunération « substantiellement liée aux résultats de l'exploitation » autorise parfaitement une interprétation en termes de prise de risque, il nous paraît souhaitable de délaisser l'adverbe « substantiellement » dans la transposition que l'on propose du critère de la rémunération à la définition de l'investissement. Bien entendu, cela n'implique pas pour autant de retenir une interprétation rigide du critère. La

⁹⁶⁴ V. par ex., CJCE, 1^{re} ch., 13 oct. 2005, *Parking Brixen c. Commune de Brixen*, aff. C-458/03, *Rec. I*, p. 8612, pt 40 ; *RJ com.* 2005, p. 503, obs. A. Raynouard. Sur cette jurisprudence, v. en dernier lieu, F. Lombard, « La codification du critère de distinction marché / concession : le critère du risque opérationnel », *JCP A* 2014, 2137, n^{os} 12 et s.

⁹⁶⁵ CE, 5 juin 2009, *Société Avenance enseignement et santé*, n^o 298641, inédit ; *Contrats-Marchés publ.* 2009, comm. 236, obs. G. Eckert.

⁹⁶⁶ CE, 19 nov. 2010, *Société Beauvais sports et spectacles*, n^o 320169, inédit ; *Contrats-Marchés publ.* 2011, comm. 22, obs. G. Eckert.

⁹⁶⁷ Dir. n^o 2014/23/UE, préc., art. 5, § 1 ; ord. n^o 2016-65, art. 58 ; S. Dyens, « Le choix du mode de gestion d'un service public et le projet de directive "Concessions" », *Revue Lamy des collectivités territoriales*, n^o 98, 2014, p. 73, spéc. p. 75 et 76 ; F. Lombard, « La codification du critère de distinction marché / concession ... », art. préc., n^{os} 23 et s. ; S. Braconnier, « Regards sur le nouveau droit des concessions », *JCP G* 2016, 413, n^{os} 11 et s.

qualification d'investissement ne saurait ainsi être écartée au seul motif qu'une part de l'engagement initial donne lieu à une rémunération forfaitaire préétablie. Seulement, l'absence de reprise de l'adverbe « substantiellement » devrait permettre de contenir l'interprétation dans des limites raisonnables. Et en particulier, devraient être exclues de la qualification d'investissement les opérations dans lesquelles la rémunération forfaitaire permet à elle seule de compenser le coût de l'engagement financier initial. En matière de concession au sens du droit de l'Union européenne, cette exigence ressort d'ailleurs parfaitement de la directive du 26 février 2014, laquelle précise que le risque d'exploitation s'entend de « la possibilité que [le droit d'exploitation] ne permette pas d'amortir les investissements effectués et les coûts supportés lors de l'exploitation des travaux ou services attribués dans des conditions normales »⁹⁶⁸. Il devrait en être de même à propos de l'investissement, ce qui signifie par exemple que le bénéfice d'une clause d'intérêts fixes – par laquelle la société, un associé ou un tiers garantit à l'un des associés la perception d'une rémunération minimale⁹⁶⁹ – ne s'oppose pas à la qualification d'investissement si la rémunération garantie est d'un montant restreint.

On le voit, le critère de la rémunération dégagé par le Conseil d'État au sujet de la délégation de service public ne saurait être transposé trop scrupuleusement sans risquer d'égarer l'interprète. Néanmoins, l'abandon de l'adverbe « substantiellement » n'est pas la seule adaptation qu'il convient d'apporter à la formule retenue en matière de délégation de service public. Le remplacement de l'expression « résultats d'exploitation » par celle de « profits tirés de l'exploitation » en est une autre.

2. *Le remplacement de l'expression « résultats de l'exploitation »*

200. L'ambiguïté de l'expression « résultats de l'exploitation ». La question qui s'impose immédiatement est la suivante : faut-il conserver la référence aux « résultats de l'exploitation » ? En matière de délégation de service public, certains auteurs ont relevé la proximité gênante avec la notion de « résultat d'exploitation »⁹⁷⁰. En comptabilité d'entreprise, le résultat d'exploitation est un solde intermédiaire de gestion, c'est-à-dire qu'il représente une étape dans la détermination du résultat net de l'exercice⁹⁷¹. Comme les autres soldes intermédiaires de gestion, il constitue un indicateur de performance et, spécifiquement, un indicateur de la performance industrielle et commerciale de l'entreprise⁹⁷². Il n'y a donc aucune raison de se référer à ce solde intermédiaire plutôt qu'à un autre. Et s'il avait fallu intégrer une notion comptable dans la définition, c'est directement le résultat net qui aurait dû être choisi, lequel sert de base aux distributions de dividendes en droit des sociétés. Dès lors, « les résultats de l'exploitation » au sens de la jurisprudence du 15 avril

⁹⁶⁸ Dir. n° 2014/23/UE, préc., 18^e considérant.

⁹⁶⁹ V. *infra*, n°s 337 et s.

⁹⁷⁰ D. Chauvaux et T.-X. Girardot, obs. sous CE, 15 avr. 1996, *AJDA* 1996, p. 729 ; J.-C. Douence, « Observations... », art. préc., p. 1138 et 1139 ; A. Sevino et A. Gauthier, « La notion de rémunération... », art. préc., p. 829.

⁹⁷¹ *Dictionnaire comptable et financier*, Groupe Revue Fiduciaire, 10^e éd., 2010, v^{is} « Soldes intermédiaires de gestion ».

⁹⁷² *Ibid.*, v^{is} « Résultat d'exploitation ».

1996 ne correspondent pas au « résultat d'exploitation » de la comptabilité d'entreprise. Néanmoins, il faut reconnaître que la proximité est perturbante et pourrait être source de confusions. C'est la raison pour laquelle il peut paraître souhaitable de trouver un terme qui, tout en exprimant la même idée, s'en distingue par la forme.

201. Choix de l'expression « profits tirés de l'exploitation ». Le mot « bénéfice », dont on a déjà rappelé qu'il s'entend d'un « gain pécuniaire ou d'un gain matériel qui ajouterait à la fortune des associés »⁹⁷³, pourrait sembler approprié. Mais, ainsi que le révèle cette définition, le bénéfice est une notion propre au droit des sociétés⁹⁷⁴ alors que l'investissement ne suppose pas nécessairement la constitution d'une société. Le mot « gain », employé dans la définition même du bénéfice, a quant à lui une résonance trop civiliste. Il renvoie à la fois à la notion de « gains et salaires » des articles 223 et 1414 du Code civil, dans lesquels il s'identifie aux rémunérations de l'époux issues d'activités non subordonnées⁹⁷⁵, et à la notion de « gain manqué », qui dans le droit de la responsabilité civile désigne l'enrichissement que la commission d'une faute a empêché⁹⁷⁶. Par conséquent, on préférera à ces deux termes celui de « profits », lequel présente en particulier l'avantage sur une notion purement comptable d'être suffisamment souple pour permettre son adaptation naturelle aux évolutions. En l'état actuel, le « profit » renvoie à un « enrichissement pécuniaire résultant, dans un patrimoine, soit d'une opération financièrement avantageuse, soit d'une plus-value »⁹⁷⁷ et, en l'occurrence, il procède de la différence entre les dépenses engagées dans l'exploitation et les recettes qui en sont tirées.

202. Remarques finales relatives au critère de la rémunération. Le second critère de définition de l'investissement s'entend donc d'une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation. À ce stade, deux objections pourraient être avancées. D'abord, on pourrait faire remarquer que, dans une société personne morale, la rémunération des associés n'est pas nécessairement liée aux profits tirés de l'exploitation, puisque cette rémunération est déterminée par l'assemblée générale. Néanmoins, si les dividendes ne correspondent pas nécessairement aux profits réalisés, la rémunération de l'associé n'en demeure pas moins liée aux profits tirés de l'exploitation, dans la mesure où ces profits constituent nécessairement le plafond de la rémunération. Les sommes distribuées au-delà seraient en effet qualifiées de dividendes fictifs⁹⁷⁸. Par ailleurs, il faut rappeler que la fonction de la société est de partager le bénéfice⁹⁷⁹, ce qui veut dire que l'attitude de l'assemblée générale décidant ou refusant la distribution de dividendes importe peu : dans la perspective d'une qualification d'investissement, il suffit de relever qu'il peut y avoir partage.

⁹⁷³ V. *supra*, n° 120.

⁹⁷⁴ V. en ce sens, D. Cochet, *Le droit au bénéfice des associés*, thèse dactyl., Paris II, 2002, n° 38 : « [l]e bénéfice est le gain réalisé au moyen du contrat de société ».

⁹⁷⁵ A. Chamoulaud-Trapiers, *Les fruits et revenus en droit patrimonial de la famille*, PU Limoges, 1999, n° 54.

⁹⁷⁶ L. Gareil-Sutter, « Période précontractuelle - Effets », *J.-Cl. Contrats distribution*, fasc. 25, 2005, n° 73.

⁹⁷⁷ G. Cornu (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 10^e éd., 2014, v° « Profit ».

⁹⁷⁸ C. com., art. L. 232-12, al. 3.

⁹⁷⁹ C. civ., art. 1832, al. 1.

Une seconde objection pourrait être tirée de l'absence de référence à la durée dans la définition proposée, alors qu'un tel critère est systématiquement retenu par les tribunaux CIRDI et qu'un auteur a même proposé d'en faire le critère unique de l'investissement⁹⁸⁰. Ceci étant, l'exigence d'une « exploitation » implique naturellement une certaine durée d'exécution. En effet, l'exploitation désigne une mise en valeur⁹⁸¹, de sorte qu'elle suppose inéluctablement la « répétition dans le temps »⁹⁸² et semble par conséquent « inséparable de l'élément de durée »⁹⁸³. Mais si l'élément de durée est donc consubstantiel à la définition proposée de l'investissement, cette durée n'est pas nécessairement considérable. Elle dépend notamment de l'importance de la dépense initiale. Ainsi, l'immobilisation des poules pondeuses dont l'utilisation est inférieure à un an nous semble entièrement justifiée⁹⁸⁴ et elle constitue une parfaite illustration de ce que la durée ne devrait pas être érigée en critère de l'investissement⁹⁸⁵.

203. Conclusion du chapitre. En définitive, l'investissement apparaît donc nécessairement lié à l'exercice d'une activité économique. Deux indices plaident en effet en ce sens. D'abord, la Cour de Justice de l'Union européenne a eu l'occasion de préciser que la notion d'investissement direct suppose un rattachement de l'opération à l'exercice d'une activité économique et certains éléments laissent à penser qu'un tel rattachement doit sans doute s'étendre à tous les investissements. En outre, certains tribunaux CIRDI ont subordonné la qualification d'investissement à l'existence d'une contribution de l'opération au développement économique de l'État d'accueil ou au développement d'une activité économique sur son territoire. L'exigence de rattachement à une activité économique n'est d'ailleurs aucunement étonnante parce qu'on peut penser que c'est précisément en raison de ce nécessaire rattachement que l'investissement bénéficie d'un régime de protection. L'idée sous-jacente est alors qu'en favorisant le retour sur investissement, c'est indirectement l'activité économique que l'on permet de développer. À cet égard, chacun a en tête la fameuse phrase du chancelier Helmut Schmidt, désormais fréquemment désignée

⁹⁸⁰ Ph. Kahn, « L'extension de la notion d'investissement », in *Les investissements français dans le tiers-monde*, Économica, 1984, p. 111, spéc. p. 112 et s., lequel considèrerait à cette époque que l'investissement devait s'identifier aux contrats à long terme. L'auteur pourrait avoir abandonné cette conception par la suite, car il ne l'évoque pas dans ses derniers articles en date sur le sujet. Cf. Ph. Kahn, « Les investissements internationaux, nouvelles données : un droit transnational de l'investissement », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 3, spéc. p. 17 et s. ; « Les définitions de l'investissement international », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et CERDIN, 2009, p. 11.

⁹⁸¹ J.-P. Delmas-Saint-Hilaire, *Essai sur la notion juridique d'exploitation en droit privé français*, thèse Bordeaux, 1957, n° 282.

⁹⁸² *Ibid.*, n° 295.

⁹⁸³ *Ibid.*, n° 298.

⁹⁸⁴ Rép. min. Budget, QE n° 19087, 23 oct. 1989, préc.

⁹⁸⁵ V. égal. en ce sens, rejetant la durée comme critère de l'investissement, S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage...*, *op. cit.*, n° 62 et s. ; « Actualité de la notion d'investissement international », art. préc., n°s 19 et s. ; B. Poulain, « L'investissement international... », art. préc., n° 8 ; J. D. Mortenson, « The Meaning of "Investment" : ICSID's *Travaux* and the Domain of International Investment Law », *Harvard Int'l L. J.*, vol. 51, 2010, p. 258, spéc. p. 298 ; É. Onguene Onana, *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements*, Bruylant, 2012, préf. A. Prujiner, av.-propos S. Manciaux, n°s 575 et s.

sous l'appellation de « théorème de Schmidt » : « Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain ».

Cette reconnaissance du nécessaire rattachement de l'investissement à une activité économique ne représente cependant qu'une étape dans le raisonnement. Son prolongement naturel tient à la constatation que la qualification d'investissement suppose l'existence d'une rémunération corrélée à l'activité économique déployée. Là encore, ce sont deux indices qui permettent de l'établir. En premier lieu, dans plusieurs arrêts rendus à propos de contentieux fiscaux, la Cour de cassation semble avoir considéré que l'investissement suppose une association de l'investisseur aux résultats de l'activité économique. Par ailleurs, la Convention de Séoul et, dans une moindre mesure, la Convention de Washington ont pu être interprétées comme faisant également de l'investissement une notion dans laquelle la rémunération doit impérativement être corrélée aux résultats de l'activité économique déployée. Ce point établi, il restait à mettre en forme l'exigence. D'où la proposition de façonner le critère par référence à l'un des critères de la définition de la délégation de service public : l'existence d'une rémunération substantiellement liée aux résultats de l'exploitation. À première vue, cette source d'inspiration pouvait étonner. Elle s'explique en réalité par une analogie. Car ce qui justifie le régime plus souple de passation des délégations de service public par rapport aux marchés publics tient à l'incertitude sur la rémunération du cocontractant de l'administration et c'est cette même incertitude qui fonde le régime de faveur accordé à l'investissement. Néanmoins, l'inspiration n'est pas l'imitation, et c'est pourquoi on a proposé des adaptations au critère initial avec, d'une part, l'abandon de l'adverbe « substantiellement » et, d'autre part, la substitution de l'expression « profits tirés de l'exploitation » à celle de « résultats de l'exploitation ».

204. Conclusion du titre. Dans les développements qui s'achèvent, il a tout d'abord été établi que la notion d'investissement était tournée vers l'enrichissement et, plus encore, que l'enrichissement pouvait apparaître comme un critère de l'investissement. Cela ne signifie bien entendu pas que la qualification d'investissement suppose un enrichissement effectif. L'important est seulement de relever qu'au moment où l'engagement est réalisé, il existe une possibilité d'enrichissement. Aussi faut-il ajouter que cette possibilité d'enrichissement doit se doubler d'une volonté en ce sens, afin d'être en mesure de reconnaître un investissement lorsqu'est acquis un bien neutre, c'est-à-dire un bien dont l'utilisation peut être, alternativement, la jouissance personnelle ou l'affectation à la réalisation d'un profit. Cependant, même ainsi précisé, le critère de l'enrichissement demeure insuffisant puisqu'il ne permet pas d'exclure de la notion d'investissement des opérations qui – quoiqu'elles comportent un engagement initial et la recherche d'un profit – ne constituent pas des investissements. On se souvient en effet que les spécificités des opérations de spéculation et de crédit plaident pour le maintien ou le développement de régimes juridiques propres qui ne se confondent pas avec le régime juridique applicable à l'investissement.

L'affinement du critère de l'enrichissement paraît donc nécessaire. À cet égard, l'investissement semble devoir impérativement s'accompagner d'une activité économique. Il n'y a donc investissement que si l'engagement initial a effectivement pour objet de servir une telle activité. On remarque alors que, tant dans l'ordre interne que dans l'ordre international, le droit subordonne parfois la qualification

d'investissement à l'existence d'un lien entre l'activité économique déployée et le montant de la rémunération perçue. Ce faisant, il nous semble qu'il saisit avec justesse l'essence de l'investissement. Car ce qui fait l'investissement, c'est l'incertitude sur l'existence et le montant de la rémunération à venir et, plus précisément, une incertitude qui tient à l'aléa de la réussite de l'activité économique entreprise. Afin de mettre en forme la définition, il a donc été proposé de s'inspirer du critère de la rémunération substantiellement liée aux résultats de l'exploitation, dégagé par la doctrine et la jurisprudence pour définir la délégation de service public. Transposé à l'investissement, ce critère s'entend de l'attente d'une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation.

205. Conclusion de la partie. En somme, les lignes qui précèdent ont montré l'investissement tout à la fois dans sa diversité et dans son unité.

Dans sa diversité d'abord. Si l'on s'intéresse aux choses susceptibles d'être investies, on s'aperçoit en effet qu'elles sont très hétérogènes, ce dont témoignent le droit des sociétés et le droit de l'investissement à travers la trilogie apport en numéraire, en nature et en industrie, mais ce dont témoigne également le droit de la propriété intellectuelle, avec ce qu'elle intitule l'investissement financier, matériel ou humain. Le sentiment de grande diversité se confirme lorsque l'on se tourne vers les objets possibles de l'investissement. On a ainsi constaté que si l'investissement peut évidemment porter sur des biens – titres sociaux, machines, immeubles, etc. –, il peut également n'impliquer l'acquisition d'aucun bien. C'est le cas de la plupart des investissements publicitaires et ce peut être également le cas des investissements de recherche et développement lorsqu'ils n'ont pas vocation à permettre l'acquisition d'un brevet. Dans le prolongement de cette réflexion, on a aussi pu constater que certains investissements donnent lieu à l'attribution d'un pouvoir, alors que d'autres n'offrent à leur auteur aucune influence. L'un et l'autre n'en demeurent pas moins des formes tout à fait acceptables de l'investissement. Enfin, le risque assumé par l'investisseur peut être d'une intensité extrêmement variable. Il n'est pour s'en convaincre que de comparer la situation de l'apporteur en numéraire dans une société en nom collectif avec la situation de l'apporteur en jouissance dans une société à risque limité. Le risque auquel s'expose le premier est très important puisqu'outre la possibilité de ne pas récupérer sa mise, il peut être poursuivi sur son patrimoine personnel en cas de pertes. À l'inverse, le risque que supporte le second tient uniquement à l'absence de rémunération du bien apporté. On voit donc qu'il peut exister d'un investissement à l'autre des différences considérables. L'existence d'un intitulé unique invite toutefois à mettre en avant ce qui fait l'unité de la notion.

Dans son unité ensuite, l'investissement se signale par une série de caractéristiques qui s'ordonnent autour de deux critères. Pour ce qui est du critère de l'engagement, il se caractérise en premier lieu par son objet : il porte toujours sur une valeur, laquelle rassemble l'argent, les biens et la force de travail. L'apport se caractérise en outre par sa nature : il est un acte juridique. Positivement, cela signifie que l'investissement ne se limite pas à la figure du contrat mais s'enrichit de l'engagement unilatéral. Négativement, la référence à l'acte juridique implique évidemment que, quelles que soient les conditions de sa réalisation, un fait juridique ne saurait être qualifié d'investissement. L'apport se caractérise enfin par son contenu : il consiste

en un engagement, à savoir une aliénation, un transfert de propriété à vocation temporaire ou une simple mise à disposition. Tout comme le critère de l'engagement, le critère de la rémunération peut être décomposé en trois éléments. L'existence d'une activité d'abord : il n'y a d'investissement qu'adossé à une activité économique, si bien que l'acquisition de lingots d'or ou le financement d'un procès ne sauraient être considérés comme relevant de l'investissement. La possibilité et la volonté d'une rémunération ensuite : la perspective d'un retour en argent constitue une condition de l'investissement, et il n'y a donc d'investissement qu'à but lucratif. La corrélation entre l'activité économique et la rémunération attendue enfin, de sorte que l'acquisition de titres de créance ou l'octroi d'un prêt même à long terme ne sauraient être considérés comme des investissements. Il résulte de l'ensemble de ces considérations une définition de l'investissement que l'on peut désormais livrer dans son intégralité : *l'investissement est un acte juridique par lequel une personne engage une valeur dont elle attend une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation*. Tout ceci pourrait néanmoins faire oublier que la qualification ne vaut que par le régime qui s'y attache. Il est donc temps à présent d'en rechercher les traits dominants.

SECONDE PARTIE

ÉLÉMENTS D'UN RÉGIME DE L'INVESTISSEMENT

206. Exclusion de la liberté d'investir. Bien que le droit de l'Union européenne ne connaisse pas à proprement parler la « liberté d'investir »⁹⁸⁶, il contribue très largement à la faire advenir de manière dérivée à travers la liberté des mouvements de capitaux et la liberté d'établissement⁹⁸⁷. Cette influence est d'ailleurs bien mise en évidence par le fait que les modifications de notre droit de l'investissement sont presque toujours la conséquence d'une intervention européenne. On peut ainsi noter qu'initialement, la loi du 28 décembre 1966 autorisait le ministre de l'Économie à s'opposer à un investissement qui serait « de nature à mettre en cause l'ordre public, la santé publique ou la sécurité publique »⁹⁸⁸. Estimant que cette formulation était trop imprécise, la Cour de Justice a condamné la France pour non-respect des dispositions européennes sur la liberté des mouvements de capitaux⁹⁸⁹. L'évolution ne s'est pas fait longtemps attendre : en réaction, un décret est venu lister les activités susceptibles de donner lieu à une intervention ministérielle⁹⁹⁰. Plus récemment, la Commission a formellement demandé à la France de supprimer l'exigence d'une autorisation préalable en cas de franchissement *indirect* par un non-résident européen du seuil de 33,33 % du capital ou des droits de vote d'une entreprise dont le siège social était établi en France, au motif qu'une telle restriction contrevenait aux dispositions sur la liberté des capitaux et la liberté d'établissement⁹⁹¹. Là encore, la France a accepté de se conformer à l'exigence européenne en supprimant ce cas d'ouverture au contrôle des autorités politiques⁹⁹².

⁹⁸⁶ Cf. P. Juillard, « Freedom of Establishment, Freedom of Capital Movements, and Freedom of Investment », *ICSID Rev.*, vol. 15, 2000, p. 322, spéc. p. 330 et s. ; T. Georgopoulos, « L'investissement en droit communautaire », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 49, spéc. p. 50 ; v. toutefois, évoquant un « droit à l'investissement direct étranger » au profit des citoyens européens, F. de Quadros, « Un nouveau droit fondamental reconnu par le droit de l'Union européenne après Lisbonne : le droit à l'investissement direct étranger », in *Mélanges J.-F. Flauss*, A. Pedone, 2014, p. 219, spéc. p. 227 et 228.

⁹⁸⁷ P. Juillard, « Les réglementations de contrôle », *AFDI*, vol. 20, 1974, p. 688 et 689 ; « Freedom of Establishment... », art. préc., *loc. cit.* ; H. Synvet, « L'impact du droit communautaire sur le droit français des relations financières avec l'étranger », in *Mélanges Y. Loussouarn*, Dalloz, 1994, p. 365, spéc. n^{os} 18 et s. ; D. Carreau et D. Hurstel, « La Nouvelle liberté des investissements directs étrangers en France », *D.* 1996, doct. p. 239, n^{os} 7 et s. ; X. Boucobza, *L'acquisition internationale de sociétés*, LGDJ, 1998, préf. Ph. Fouchard, n^o 577 ; T. Georgopoulos, « L'investissement en droit communautaire », art. préc., *loc. cit.*

⁹⁸⁸ L. n^o 66-1008, 28 déc. 1966, « relative aux relations financières avec l'étranger », *JO* 29 déc. 1966, art. 5-1.

⁹⁸⁹ CJCE, 14 mars 2000, *Église de scientologie c. France*, aff. C-54/99, *Rec. I*, p. 1353 ; *Europe* 2000, comm. 140, obs. L. Idot.

⁹⁹⁰ Décret n^o 2003-196, 7 mars 2003, *JO* 9 mars 2003, art. 7. Cf. D. Boulanger, « Le régime des investissements étrangers après la réforme du 7 mars 2003 », *JCP E* 2003, 663, n^o 69.

⁹⁹¹ Comm. CE, 12 oct. 2006 (IP/06/1353).

⁹⁹² Décret n^o 2012-691, 7 mai 2012, *JO* 8 mai 2012, art. 1 et 3 ; *JCP E* 2012, 331.

Comme on le voit, la liberté d'investir s'est donc construite au rythme des interventions européennes pour instaurer ou faire respecter les libertés de mouvement des capitaux et d'établissement. Or, en dépit de la persistance d'un contrôle de certains investissements, la liberté d'investir est dans l'ensemble aujourd'hui bien établie et les institutions européennes se font périodiquement les garantes de son maintien. On répliquera peut-être que la réduction du champ de la réglementation de l'investissement s'est accompagnée d'une promotion concomitante de la réglementation des concentrations. De la sorte, une forme de contrôle des investissements d'inspiration libérale se serait en partie substituée au contrôle des investissements *stricto sensu*⁹⁹³. Ceci étant, les décisions d'interdiction pure et simple sont en réalité relativement rares⁹⁹⁴. De plus, la promotion de ce nouvel ordre public de direction d'inspiration libérale s'est également accompagnée de dispositions favorables à la liberté d'investir avec, par exemple, l'interdiction des accords de limitation des investissements⁹⁹⁵ ou la probable application de l'exigence de libre circulation des capitaux aux personnes privées⁹⁹⁶.

Somme toute, il est donc permis d'affirmer que la liberté d'investir est largement consacrée en France et dans les autres États européens. Il convient par ailleurs de noter qu'à l'extérieur des frontières de l'Union, la situation est souvent identique en raison de l'extension de la portée des clauses de traitement national et du traitement de la nation la plus favorisée contenues dans les traités bilatéraux d'investissement à la phase de réalisation des investissements⁹⁹⁷. Mais parce que cette liberté est finalement assez bien établie, la phase de réalisation de l'investissement passe insensiblement au second plan. Et c'est corrélativement la phase postérieure à l'investissement qui, dans ces conditions, doit être mise en avant⁹⁹⁸.

⁹⁹³ Sur le mouvement de transformation de l'ordre public économique traditionnel en un ordre public « d'inspiration néo-libérale », v. D. Bureau, « La réglementation de l'économie », *Arch. phil. dr.*, t. 41, 1997, p. 317, n^{os} 19 et 20.

⁹⁹⁴ V. en ce sens, D. Bosco, « Deux nouvelles décisions d'incompatibilité de la Commission européenne », *Contrats conc. consom.* 2013, chron. 3, n^o 4, lequel relève par exemple qu'entre 1989 et 1999, seules onze décisions d'incompatibilité ont été rendues par la Commission.

⁹⁹⁵ TFUE, art. 101 ; C. com., art. L. 420-1. Cf. N. Petit, *Droit européen de la concurrence*, Montchrestien, 2013, n^{os} 1486 et s.

⁹⁹⁶ F. Picod, « Les entraves aux libertés de circulation d'origine privée : une Nouvelle denrée communautaire ? », in *Mélanges G. Vandersanden*, Bruylant, 2008, p. 635, spéc. p. 640 et 641.

⁹⁹⁷ L'affirmation vaut surtout pour les TBI signés par les États-Unis. Cf. R. Dolzer et M. Stevens, *Bilateral Investment Treaties*, Martinus Nijhoff Publishers, 1995, p. 56 et 57 ; P. Juillard, « L'évolution des sources du droit des investissements » (1994), *Rec. cours La Haye*, vol. 250, 1997, p. 21, spéc. n^{os} 281 et s. V. aussi le modèle type de TBI utilisé par les États-Unis : 2012 U.S. Model Bilateral Investment Treaty, art. 3 et 4, document consultable en ligne sur le site internet du département d'État américain, www.state.gov. De nombreux accords d'association conclus par l'Union européenne comprennent aussi des dispositions visant à libéraliser l'admission des investissements. Cf. W. Ben Hamida, « L'unification conventionnelle du droit des investissements internationaux dans l'espace méditerranéen : état des lieux et perspectives », in *Vers une lex mercatoria mediterranea*, Bruylant, 2012, p. 275, spéc. p. 277.

⁹⁹⁸ Si l'on n'évoquera pas ici la liberté de l'investir, on le fera avec d'autant moins de crainte de passer sous silence un point important qu'elle a déjà été largement envisagée au travers de la définition de l'investissement. V. *supra*, n^{os} 19 et s., 25 et s., 76 et s., 172 et s.

À cet égard, on observe qu'une fois l'investissement réalisé, le droit agit à un double stade. En amont, avant que les résultats de l'investissement ne se fassent connaître, il empêche les tiers d'y porter atteinte et d'en tirer profit. Ainsi, à supposer que le projet soit un succès, l'enrichissement que peuvent légitimement en attendre les investisseurs ne saurait être efficacement empêché ou détourné. Ce faisant, le droit protège le retour sur investissement (Titre I). Mais ce premier élément du régime de l'investissement n'est pas suffisant. En effet, dans l'hypothèse où l'exploitation a donné lieu à des profits, il apparaît nécessaire de les partager. La question est alors de savoir : « entre quelles personnes ? » et, faut-il ajouter, « dans quelles proportions ? ». En outre, même si le droit protège le retour sur investissement, il n'assure jamais la réussite d'un projet. Dans l'hypothèse où l'exploitation a été malheureuse, la charge du non-retour sur investissement doit elle-même être répartie. Se posent alors les mêmes questions. En aval, après que ces résultats se sont fait connaître, le droit permet donc l'organisation des suites financières de l'investissement (Titre II).

TITRE I

LA PROTECTION DU RETOUR SUR INVESTISSEMENT

207. Diversité des éléments du régime juridique de l'investissement. À la différence de l'octroi d'un prêt⁹⁹⁹, la seule réalisation de l'investissement ne fait naître aucun droit de créance. Il en résulte que, contrairement à ce qui prévaut en matière de prêt, l'investisseur ne peut entièrement détacher son risque du sort économique de la chose investie, si bien que sa protection doit emprunter d'autres voies¹⁰⁰⁰. On pourrait ainsi évoquer la règle d'exemption par catégorie des accords de recherche et développement, laquelle s'explique par la volonté de défendre un type d'investissement particulièrement nécessaire¹⁰⁰¹. On pourrait également évoquer les pourparlers précontractuels puisque les frais qui y sont liés peuvent être envisagés comme un « investissement commercial »¹⁰⁰² dont l'accroissement corrélatif à l'avancement des négociations fonderait l'exigence de motivation de la non-conclusion du contrat¹⁰⁰³. Enfin, on pourrait aborder la question de l'obligation de renégocier le contrat en cas de bouleversement des circonstances économiques. Car si le fameux arrêt *Huard*¹⁰⁰⁴ a admis une telle obligation sur le fondement de l'exigence de bonne foi, c'est en raison des faits particuliers de l'espèce et, en tout premier lieu, des importants investissements qui avaient été initialement réalisés¹⁰⁰⁵.

⁹⁹⁹ V. *supra*, n° 153.

¹⁰⁰⁰ V. en ce sens, en droit international, S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 84 ; « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure relative aux investissements internationaux*, Anthémis, 2010, p. 145, n° 17.

¹⁰⁰¹ V. *supra*, n° 52.

¹⁰⁰² L'expression est employée par J. Ghestin, « Les dommages réparables à la suite de la rupture abusive des pourparlers », *JCP G* 2007, I, 157, n° 19.

¹⁰⁰³ La jurisprudence paraît clairement imposer cette obligation de motivation. V. par ex., Cass. com., 20 nov. 2007, n° 60-20.332, inédit ; *RTD civ.* 2008, p. 101, obs. B. Fages ; Cass. com., 15 sept. 2009, n° 08-11.627, inédit (arrêts dans lesquels la légitimité des motifs de non-conclusion a été admise) ; Cass. com., 13 oct. 2009, n° 08-16.634, inédit ; Cass. com., 18 janv. 2011, n° 09-14.617 (arrêts dans lesquels la légitimité des motifs de non-conclusion n'a au contraire pas été admise). V. égal., en ce sens, J. Mestre, obs. sous CA Versailles, 21 sept. 1995 ; *RTD civ.* 1996, p. 145 ; J. Ghestin, « La responsabilité délictuelle pour rupture abusive des pourparlers », *JCP G* 2007, I, 155, n° 26 et s. Il convient toutefois de distinguer à ce propos les investissements de négociations des investissements destinés à l'exécution du contrat espéré, pour lesquels les négociateurs sont au contraire appelés à la prudence et à la modération. Cf. Cass. com., 15 oct. 2002, n° 00-13.738 ; *RTD civ.* 2003, p. 282, obs. J. Mestre et B. Fages ; Cass. com., 20 déc. 2012, n° 11-27.340, inédit ; *RDC* 2013, p. 545, obs. O. Deshayes.

¹⁰⁰⁴ Cass. com., 3 nov. 1992, n° 90-18.547, inédit ; *Deffrénois* 1993, p. 1377, obs. J.-L. Aubert ; *RTD civ.* 1993, p. 124, obs. J. Mestre.

¹⁰⁰⁵ V. en ce sens, relevant l'importance des investissements réalisés dans l'explication de la solution, J. Mestre, obs. préc. ; M.-È. Pancrazi, *La protection judiciaire du lien contractuel*, PUAM, 1996, préf. J. Mestre, n° 456 ; C. Jamin, « Révision et intangibilité du contrat », *Dr. & Patr.*, n° 58, 1998, p. 46, spéc. p. 55.

Cependant, si ces différents exemples sont révélateurs de la propension du système juridique à protéger l'investissement, ils ne sont pas représentatifs de la manière dont le droit protège généralement l'investissement. Car si, comme ces exemples tendent à le montrer, cette protection n'est pas absolument uniforme¹⁰⁰⁶, il n'en demeure pas moins qu'elle se développe essentiellement selon deux axes. Elle est d'abord assurée par des mécanismes ayant pour objet la préservation de l'environnement juridique de l'investissement (chapitre I). Cette première forme de protection se révèle toutefois insuffisante lorsque l'investissement ne se cristallise pas naturellement dans un droit subjectif. Le droit objectif cherche alors à s'adapter afin de permettre la réservation de la valeur économique issue de l'investissement (chapitre II).

¹⁰⁰⁶ En rien, cela ne s'oppose à la reconnaissance d'un véritable « régime juridique », lequel doit avant tout s'ordonner autour d'une idée directrice, peu important en revanche la parfaite uniformité des règles qui le compose. Cf. J.-L. Bergel, « À la recherche de concepts émergents en droit », *D.* 2012, p. 1567, spéc. p. 1571 ; et, dans le même sens, au sujet d'une catégorie juridique particulière – l'institution juridique –, P. Roubier, *Théorie générale du droit*, Sirey, 2^e éd., 1951, réimpr. 2005 (Dalloz), préf. D. Deroussin, n° 3, spéc. p. 17 et s. ; J. Dabin, *Théorie générale du droit*, Dalloz, 1969, n° 87 ; J.-L. Bergel, *Théorie générale du droit*, Dalloz, 5^e éd., 2012, n°s 158, 159 et 162.

CHAPITRE I

LA PRÉSERVATION DE L'ENVIRONNEMENT JURIDIQUE DE L'INVESTISSEMENT

208. L'influence de l'environnement juridique de l'investissement sur le retour financier qui en est attendu. « Le terme d'espérance... illustre bien le double contenu de la décision d'investir : celui d'un arbitrage dans le temps puisque l'espérance concerne le futur, et celui d'un pari, puisqu'espérer n'est pas tenir »¹⁰⁰⁷. Aussi faut-il immédiatement préciser que, s'il constitue un pari – au sens où il repose en partie sur la chance –, l'investissement se rapproche plus du pari hippique que du jeu de dés ou de la loterie, car la décision d'investir est souvent le résultat de minutieux calculs. Dans ces calculs, le droit positif tient évidemment une place importante. Et, quoiqu'une totale inertie législative et réglementaire ne puisse pas être légitimement espérée, la perspective d'une certaine stabilité du cadre légal semble indispensable.

Mais le cadre légal n'est pas tout. Très souvent, l'investissement s'inscrit également dans un cadre contractuel : l'investissement de formation de l'employeur s'inscrit dans le cadre d'un contrat de travail, l'investissement du brasseur dans le matériel qu'il met à disposition du débitant de boisson s'inscrit dans le cadre d'un contrat de bière et l'investissement du franchisé dans la mise en conformité des locaux aux normes du franchiseur s'inscrit dans le cadre d'un contrat de franchise. La rentabilisation de tels investissements se trouve dès lors intimement liée à la pérennité des contrats auxquels ils répondent.

C'est donc à ces deux aspects de la préservation de l'environnement juridique de l'investissement – stabilisation du cadre légal (section I) et pérennisation du cadre contractuel (section II) – que l'on s'attachera à présent. Et l'on verra que sur ces deux sujets, le droit apparaît sensible à l'impératif économique de permanence.

SECTION I

LA STABILISATION DU CADRE LÉGAL

209. L'existence d'instruments favorables à la stabilisation du cadre légal en droit interne et international. Variation des taux de change, hausse du coût de l'énergie et des matières premières, baisse de la demande, développement de la concurrence. À tous ces facteurs d'instabilité de nature économique, s'ajoute bien souvent une instabilité de nature législative. Le droit français y est particulièrement sujet, comme l'a montré la récente modification de la réglementation sur l'achat de l'électricité produite par des installations photovoltaïques¹⁰⁰⁸. Alors qu'elle est traditionnellement

¹⁰⁰⁷ P. Massé, *Le choix des investissements*, Dunod, 2^e éd., 1968, p. 1.

¹⁰⁰⁸ Cf. deux arrêtés du 12 janv. 2010, *JO* 14 janv. 2010 ; *JCP E* 2011, 1284, n^{os} 4 et 5, obs. A. Le Gall ; M. Lamoureux, « Le cas de l'énergie solaire », in *Le Grenelle de l'environnement et les énergies*

présentée comme un instrument de stabilité¹⁰⁰⁹, la règle de droit participe ici à une forme de déstabilisation.

Pour autant, toute préoccupation de stabilité n'est pas absente de notre droit. *De lege lata*, l'indépendance des autorités administratives ayant la charge de certains domaines économiques offre aux investisseurs la garantie que les règles ne seront pas modifiées au gré des alternances politiques¹⁰¹⁰. La consécration par le Conseil d'État du principe de sécurité juridique – dont la stabilité est l'un des aspects – va également dans ce sens¹⁰¹¹. Enfin, à mots couverts, la volonté de protection d'une espérance légitime semble encore avoir dicté une décision du Conseil constitutionnel du 19 décembre 2013 relative à la modification du taux de certains prélèvements sociaux¹⁰¹². *De lege ferenda*, le droit constitutionnel pourrait d'ailleurs être utilisé pour établir une plus grande stabilité du droit au service de l'investissement. Un rapport ministériel a ainsi proposé l'adoption d'une loi organique autorisant la création de dispositifs d'incitation fiscale pluriannuels intangibles¹⁰¹³. De la sorte, le législateur s'interdirait de revenir sur le dispositif pour une durée déterminée à l'avance.

Mais si l'investissement national est soumis au risque d'instabilité juridique, l'investissement international l'est plus encore, de sorte que c'est en droit international que la protection de la stabilité est la plus développée. Nous y bornerons donc nos développements. Ceci étant, même limité au seul droit international, le champ de la recherche demeurerait trop large pour qu'on en étudie ici tous les aspects et c'est pourquoi il peut sembler judicieux de le restreindre encore. Seuls les risques liés au pouvoir étatique de création ou d'interprétation du droit seront par conséquent envisagés. À l'inverse, les risques liés à l'exercice d'éventuelles prérogatives de puissance

renouvelables... et après ?, Bull. Aix 2012, n° 1, p. 9 ; et, de façon générale, v. CE, *Rapport public 2006, Sécurité juridique et complexité du droit*, Doc. fr., 2006, p. 276 et 277 ; Ph. Malaurie, « Le grand maléfice : l'instabilité du droit français », LPA 2008, n° 3, p. 3 ; adde, D. Kessler, « Comment les entreprises intègrent-elles désormais dans leur stratégie les contextes juridiques dans lesquelles elles évoluent ? », LPA 2000, n° 139, p. 51.

¹⁰⁰⁹ V. B. Starck, *Droit civil, Introduction*, Litec, 1972, n° 31 ; H. Roland et R. Boyer, *Introduction au droit*, Litec, 2002, n°s 158 et s.

¹⁰¹⁰ V., évoquant le rôle de la régulation dans la stabilisation du droit, M-A. Frison-Roche, Conclusion du colloque *Droit de la régulation : questions d'actualité*, LPA 3 juin 2002, n° 110, p. 85 ; « Le besoin conjoint d'une régulation analogue des relations sociales et des marchés globalisés », RID éco. 2002, p. 67, spéc. p. 74 et 75 ; B. Thiry, « Analyse de la performance de la régulation économique », in *Études M. Bazex*, LexisNexis, 2009, p. 355, spéc. p. 363 ; « La dialectique de la concurrence et de l'emploi », *Le Monde*, 24 juill. 2012, Éditorial, p. 1 ; sur la dépolitisation induite par le développement des AAI, v. J. Chevallier, « Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes », JCP G 1986, I, 3254, spéc. n°s 19 et s. ; enfin, sur l'apport de la régulation et des AAI à la sécurité juridique en général, v. L. Boy, « Régulation et sécurité juridique », in *Sécurité juridique et droit économique*, Larcier, 2008, p. 333.

¹⁰¹¹ CE, 24 mars 2006, *KPMG*, n° 288460, *Lebon* ; AJDA 2006, p. 841, obs. B. Mathieu ; JCP G 2006, II, 10113, note J.-M. Belorgey.

¹⁰¹² Cons. const., 19 déc. 2013, n° 2013-682 DC ; JCP G 2014, 116, obs. B. Mathieu. À rapp., CE, 9 mai 2012, *société EPI*, n° 308996, *Lebon* ; Bull. Joly 2012, p. 664, obs. C. Laurent-Lacheb et A. Périn-Dureau. Sur cet arrêt, v. égal. F. Douet, « "Petite rétroactivité" et "lois fiscales rétrospectives" », JCP E 2013, 1510.

¹⁰¹³ V. not., B. Gilbert (dir.), *Améliorer la sécurité du droit fiscal pour renforcer l'attractivité du territoire*, Rapport au ministre de l'Économie, 2004, propositions p. 80 et 81 ; v. égal., pour une proposition similaire, O. Fouquet (dir.), *Améliorer la sécurité juridique des relations entre l'administration fiscale et les contribuables*, Rapport au ministre du Budget, 2008, proposition n° 2, p. 11 et 12.

publique ne seront pas abordés¹⁰¹⁴. Les développements qui suivent seront par ailleurs limités aux situations dans lesquelles l'investisseur et l'État s'entendent pour mettre la relation d'investissement hors de portée de l'État d'accueil¹⁰¹⁵.

Ainsi restreinte à l'aspect contractuel de la protection contre l'aléa législatif, la stabilisation est obtenue de deux manières¹⁰¹⁶. Il arrive d'abord que les parties fassent le choix de soumettre leur relation à un droit différent de celui de l'État d'accueil. Une telle délocalisation peut toutefois se révéler insuffisante et, dans ce cas, les parties s'entendent donc pour geler l'état du droit à l'époque de l'investissement. Il s'agit dès lors pour les parties soit de s'extraire du lieu (I), soit de figer le temps (II).

I. S'extraire du lieu

210. Position du droit quant à la délocalisation de la relation d'investissement. Pour international qu'il puisse être, l'investissement s'ancre nécessairement dans le territoire d'un État. Lorsqu'un contrat d'investissement est conclu entre un État et un ou plusieurs investisseurs, c'est donc le droit de cet État qui vient spontanément régir le contrat¹⁰¹⁷.

Son rattachement au droit de l'État d'accueil présente toutefois l'inconvénient majeur de le rendre sensible aux modifications que viendrait apporter l'État dans le champ de la *lex contractus*. Maître de sa législation, l'État partie est alors également maître du contrat : il est libre d'en modifier les règles de validité ou d'interprétation, voire de porter directement atteinte à la teneur des obligations des parties¹⁰¹⁸. Comme le résume un auteur, il s'agit dès lors pour les investisseurs « de ne pas être pris au

¹⁰¹⁴ La distinction entre aléa législatif et aléa de puissance publique a été imaginée par Prosper Weil, v. l'article de cet auteur intitulé « Les clauses de stabilisation ou d'intangibilité insérées dans les accords de développement économique » (1974), in *Écrits de droit international*, PUF, 2000, p. 325, spéc. p. 326. Sur l'aléa de puissance publique, v. en part., P. Weil, « Les clauses de stabilisation ou d'intangibilité... », art. préc., spéc. p. 331 et s. et p. 343 et s. ; Ph. Leboulanger, *Les contrats entre États et entreprises étrangères*, Economica, 1985, préf. B. Goldman, n^{os} 190 et s.

¹⁰¹⁵ Cela exclut notamment des développements les dispositions de stabilisation incluses dans la législation de certains pays. Sur ce sujet, v. en part. P. Juillard, « L'évolution des sources du droit des investissements » (1994), *Rec. cours La Haye*, vol. 250, 1997, p. 21, spéc. n^{os} 75 et s.

¹⁰¹⁶ En dehors des tentatives de « stabilisation » proprement dites, l'instabilité législative peut également être traitée plus classiquement au moyen de clauses d'adaptation et de renégociation, qui s'apparentent aux clauses d'adaptation et de renégociation insérées dans les contrats de droit privé. Sur ces clauses, v. not. W. Peter, *Arbitration and Renegotiation of International Investment Agreements*, Kluwer Law International, 2^e éd., 1995, p. 231 et s. ; P. Bernardini, « The Renegotiation of the Investment Contract », *ICSID rev.*, vol. 13, 1998, p. 411, spéc. p. 418 et s. ; K. P. Berger, « Renegotiation and Adaptation of International Investment Contracts : The Role of Contracts Drafters and Arbitrators », *Vanderbilt J. Transnat'l L.*, vol. 36, 2003, p. 1347.

¹⁰¹⁷ V. en ce sens, sent. *ad hoc*, *Aramco c. Arabie Saoudite*, 23 août 1958, *Rev. crit. DIP* 1963, p. 272, spéc. p. 314 ; V. Ranouil, « Remarques sur le droit applicable aux contrats de développement », in *Contrats internationaux et pays en développement*, Economica, 1989, p. 38, spéc. p. 40 ; P. Juillard, « Contrats d'État et investissement », in *Contrats internationaux et pays en développement*, op. cit., p. 159, n^{os} 4 et s.

¹⁰¹⁸ B. Goldman, « Le droit applicable selon la convention de la B.I.R.D., du 18 mars 1965, pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre États et ressortissants d'autres États », in *Investissements étrangers et arbitrage entre États et personnes privées*, A. Pedone, 1969, p. 133, n^o 24.

piège d'un droit national de l'État hôte dont ils craign[ent] le caractère lacunaire et, plus encore, la flexibilité au service des intérêts de l'État hôte »¹⁰¹⁹.

Bien que le remède à ce problème paraisse se trouver dans la délocalisation du contrat d'État¹⁰²⁰, on pourrait craindre que la pesanteur soit trop forte et s'oppose au déplacement de son centre de gravité hors des frontières de l'État d'accueil¹⁰²¹. Pour prendre l'exemple du droit français, il existe des domaines dans lesquels l'État ne peut renoncer à l'application de son droit propre¹⁰²², de sorte qu'il pourrait *a fortiori* paraître logique que l'État ne puisse pas renoncer à être régi par son droit interne.

Sans doute par faveur pour l'investissement, le droit adopte au contraire une attitude très largement ouverte à la délocalisation du contrat d'État puisqu'il donne systématiquement effet au choix des parties de délocaliser le contrat (A). Cela pourrait laisser penser que son attitude est purement neutre et qu'il ne fait que respecter la volonté des parties. Cette interprétation est néanmoins démentie par le fait qu'il lui arrive à l'inverse de priver d'effet le choix des parties lorsque ce choix se porte sur le droit national de l'État hôte (B).

A. La délocalisation de la relation d'investissement conformément à la volonté des parties

211. Fondements de la règle d'autonomie de la volonté. La délocalisation conventionnelle de la relation d'investissement pose la question préalable de la détermination du droit auquel renvoyer. Il est évident que si les parties peuvent tout

¹⁰¹⁹ P. Weil, « L'État, l'investisseur étranger et le droit international » (2000), in *Écrits de droit international*, *op. cit.*, p. 409, spéc. p. 413. V. égal. dans le même sens, M. Amadio, *Le contentieux international de l'investissement privé et la convention de la Banque Mondiale du 18 mars 1965*, LGDJ, 1967, préf. L. Siorat, p. 182 et 186 ; P. Weil, « Un nouveau champ d'influence pour le droit administratif français : le droit international des contrats » (1970), in *Écrits de droit international*, *op. cit.*, p. 303, spéc. p. 309 ; C. Leben, « La théorie du contrat d'État et l'évolution du Droit international des investissements », *Rec. cours La Haye*, vol. 302, 2004, p. 201, spéc. n° 71 ; C. Schreuer, *The ICSID Convention : A Commentary*, CUP, 2^e éd., en collab. avec L. Malintoppi, A. Reinisch et A. Sinclair, 2009, art. 42, n° 116 ; *adde*, toujours dans le même sens, sent. *ad hoc*, *Sapphire c. National Iranian Oil Company*, 15 mars 1963, *Int'l and Comparative L. Quarterly*, vol. 13, 1964, p. 1011, spéc. p. 1012 (extraits, trad. en anglais de la sent. originale rendue en français) ; sent. *ad hoc*, *Texaco et Calasiatic c. Libye*, 19 janv. 1977, n° 42, *JDI* 1977, p. 350, pt 22, sur cette sentence, v. les développements *infra*, n°s 216, 221 et 222.

¹⁰²⁰ L'expression semble avoir été employée pour la première fois par Prosper Weil, « Problèmes relatifs aux contrats passés entre un État et un particulier » (1969), *Rec. cours La Haye*, vol. 128, 1970, p. 95, spéc. p. 148. D'autres images sont employées pour désigner la soustraction du rapport juridique au droit de l'État hôte. On en relèvera notamment deux : celle de déracinement (P. Juillard, « Contrats d'État et investissement », art. préc., n° 8) et celle de dénationalisation (E. Lauterpacht, « The world Bank Convention on the Settlement of International Investment Disputes », in *Études P. Guggenheim*, Faculté de droit de l'université de Genève et IHEI, 1968, p. 643, spéc. p. 653 ; P. Weil, « Droit international et contrats d'État », in *Mélanges P. Reuter*, A. Pedone, 1981, p. 549, n° 4).

¹⁰²¹ M. Laazouzi, *Les contrats administratifs à caractère international*, Économica, 2008, préf. P. Mayer, n° 613.

¹⁰²² Lorsque le contrat a pour objet l'exécution même du service public, il ne peut être qu'administratif. Cf. CE, 20 avr. 1956, *Époux Bertin*, n° 98637, *Lebon*. Sur le rejet du subjectivisme en droit administratif, L. Richer, *Droit des contrats administratifs*, Lextenso, 9^e éd., 2014, n° 144 ; et sur le rejet corrélatif de l'autonomie de la volonté, M. Laazouzi, *Les contrats administratifs...*, *op. cit.*, *loc. cit.*, qui en déduit pour sa part que la désignation de la loi étrangère ne peut résulter que de son incorporation dans le contrat (*idem*, n°s 620 et 621).

simplement soumettre le contrat au droit d'un État tiers, les États d'accueil ne sont jamais très disposés à se soumettre à un autre droit national que le leur¹⁰²³. La solution consiste alors à opter pour le droit international ou pour les principes du droit international. Cette faculté de désigner le droit international avait d'abord soulevé quelques résistances des auteurs qui considéraient que le droit international public se limitait aux relations entre États. Mais la référence qui est faite aux « principes de droit international » à l'article 42(1) de la Convention de Washington, instituant le CIRDI, a fini par faire accepter la possibilité d'étendre le droit international public aux relations entre une personne privée et un État¹⁰²⁴.

Reste à savoir si les parties peuvent valablement choisir de soustraire leur relation au droit national de l'État d'accueil. La plupart des auteurs l'admettent sans s'interroger sur le fondement de cette règle d'autonomie de la volonté appliquée aux contrats d'État¹⁰²⁵. Deux fondements peuvent être envisagés. La règle d'autonomie peut être puisée dans un ordre juridique interne (1). Elle peut également l'être dans l'ordre juridique international (2).

1. La loi d'autonomie puisée dans un ordre juridique interne

212. Sources doctrinales. En droit international privé français comme dans la plupart des systèmes juridiques, le juge saisi d'un litige présentant un rattachement à plusieurs ordres juridiques doit statuer *lege fori*, c'est-à-dire en appliquant ses propres règles de qualification et ses propres règles de rattachement. Le juge français saisi pour trancher un litige né d'un contrat comportant une clause de choix de la loi renvoyant au droit indien statuera en application du droit indien, droit matériel désigné par la loi d'autonomie contenue à l'article 3 du règlement européen Rome I¹⁰²⁶. Dans cette conception, c'est donc le droit auquel il est renvoyé qui tout à la fois fonde la validité du contrat et en règle les effets¹⁰²⁷.

¹⁰²³ Au moins lorsque l'opération projetée est un véritable investissement et non un simple prêt. V. P. Mayer, « La neutralisation du pouvoir normatif de l'État en matière de contrats d'État », *JDI* 1986, p. 5, réédité in *Choix d'articles de P. Mayer*, Lextenso, 2015, p. 243, n^{os} 3 et 17 ; W. Peter, *Arbitration and Renegociation...*, *op. cit.*, p. 264 et 265.

¹⁰²⁴ P. Weil, « L'État, l'investisseur étranger et le droit international », art. préc., spéc. p. 415 et s. ; v. égal. IDI, Session d'Athènes, Résolution du 11 sept. 1979, « La loi du contrat dans les accords entre un État et une personne privée étrangère », art. 2. La résolution, qui admet la possibilité de soumettre les contrats d'État au droit international, est consultable en ligne sur le site internet de l'IDI : www.idi-iil.org.

¹⁰²⁵ V. F. A. Mann, « The Law Governing State Contracts », *British Year Book of Int'l L.*, vol. 21, 1944, p. 11, spéc. p. 12-13 ; G. Delaume, « State Contracts and Transnational Arbitration », *American J. Int'l L.*, vol. 75, 1981, p. 784, spéc. p. 786 ; Ph. Leboulanger, *Les contrats entre États et entreprises étrangères*, *op. cit.*, n^{os} 365 et s. ; W. Peter, *Arbitration and Renegociation...*, *op. cit.*, p. 131 et s. ; R. H. Kreindler, « The Law Applicable to International Investment Disputes », in *Arbitrating Foreign Investment Disputes*, Kluwer Law International, 2004, p. 401 ; *contra*, T. An, « The Law Applicable to a Transnational Economic Development Contract », *J. World Trade L.*, vol. 21, 1985, p. 95, spéc. p. 112 et s.

¹⁰²⁶ Règl. n^o 593/2008, 17 juin 2008, « sur la loi applicable aux obligations contractuelles », *JO* 4 juin 2008.

¹⁰²⁷ *Ibid.*, art. 10, § 1.

Certains auteurs transposent ce raisonnement aux contrats d'État¹⁰²⁸. De même, une résolution de l'Institut de droit international indique également que « [I]es contrats entre un État et une personne privée étrangère sont soumis aux règles de droit choisies par les parties ou, à défaut d'un tel choix, aux règles de droit avec lesquelles le contrat comporte le rattachement le plus étroit »¹⁰²⁹. La seule difficulté que ce système engendre est liée au fait que l'arbitre international n'est rattaché à aucun ordre juridique. N'étant soumis à aucune *lex fori*, il pourrait éprouver des difficultés pour qualifier puis rattacher une situation à un ordre juridique. Cette objection n'est cependant pas déterminante. Des propositions doctrinales ont été faites pour y remédier. L'Institut de droit international a par exemple indiqué que le tribunal arbitral devait appliquer la *lex arbitri*, c'est-à-dire le droit international privé de l'État sur le territoire duquel se trouve son siège¹⁰³⁰. Batiffol soutenait quant à lui que l'arbitre devait se conformer à la volonté des parties et qu'à défaut de choix explicite d'un droit international privé, il devait rechercher dans le contrat des indices de cette volonté. Dans ce cadre, le lieu de l'arbitrage convenu par les parties pouvait pour lui constituer un indice fort¹⁰³¹.

213. Réception jurisprudentielle. Ces propositions à valeur doctrinales ont-elles été reçues par la jurisprudence arbitrale ? Il est difficile de l'affirmer, parce que les sentences publiées sur ce sujet sont extrêmement rares. Ce qui est sûr, en tout cas, c'est qu'elles ont au moins inspiré une sentence *BP* rendue le 10 octobre 1973¹⁰³². À l'origine de cette affaire se trouve le vote d'une loi de nationalisation des intérêts de la société BP dans une concession pétrolière située non loin de Syrte. En réaction, la société britannique actionna la clause compromissoire contenue au contrat et obtint de ce fait la constitution d'un tribunal arbitral siégeant à Copenhague. L'une des questions qui s'est dès lors posée tenait à la validité de la clause de choix du droit applicable et donc à la règle de conflit à mettre en œuvre pour le déterminer. Sur ce point, le tribunal commence par écarter l'idée que la *lex arbitri* s'imposerait à l'arbitre, de la même manière que la *lex fori* s'impose au juge. Il ajoute alors que, « si les parties à une convention n'en ont pas disposé autrement, [un tribunal arbitral international] est libre de choisir les règles de conflit de lois qui lui semblent applicables, eu égard à toutes les circonstances de l'affaire »¹⁰³³. Son appréciation est donc librement déterminée par l'ensemble des circonstances de la cause, parmi lesquelles le lieu de l'arbitrage n'est évidemment pas exclu. Et, en l'occurrence, c'est précisément l'une des

¹⁰²⁸ B. Stern, « Trois arbitrages, un même problème, trois solutions », *Rev. arb.* 1980, p. 3, spéc. p. 12 et s. ; P. Mayer, « Le mythe de l'«ordre juridique de base» », in *Études B. Goldman*, Litec, 1982, p. 199, réédité in *Choix d'articles de P. Mayer*, Lextenso, 2015, p. 225, n^{os} 7 et s.

¹⁰²⁹ IDI, Session d'Athènes, Résolution du 11 sept. 1979, préc., art. 1 ; v. égal. les travaux préparatoires au vote de la résolution, en part. les interventions de G. Van Hecke, le rapporteur du texte, in *Annuaire de l'IDI*, vol. 57 (session d'Oslo), 1957, t. 1, p. 192 et s. (rapport provisoire) et t. 2, p. 246 et s. (rapport définitif).

¹⁰³⁰ IDI, Session d'Amsterdam, Résolution du 26 sept. 1957, « L'arbitrage en droit international privé », art. 2 al 1, consultable en ligne sur le site internet de l'IDI : www.idi-iiil.org.

¹⁰³¹ H. Batiffol, « L'arbitrage et les conflits de lois », *Rev. arb.* 1957, p. 110, spéc. p. 111.

¹⁰³² Sent. *ad hoc*, *BP c. Libye*, 10 oct. 1973, *Rev. arb.* 1980, p. 117 (extraits, trad. *Rev. arb.*) ; *AFDI*, vol. 27, 1981, p. 222, obs. P. Rambaud ; B. Stern, « Trois arbitrages, un même problème, trois solutions », art. préc.

¹⁰³³ Sent. *BP* préc., p. 122. Aucune référence n'est faite à la volonté des parties. V. déjà, dans le même sens, sent. *ad hoc*, *Aramco c. Arabie Saoudite*, 23 août 1958, préc., p. 306.

circonstances que l'arbitre a pris en compte pour décider d'appliquer les règles de conflit danoises, et fonder ce faisant dans le droit danois la validité de la clause de choix du droit applicable contenue dans le contrat de concession. Ainsi, bien qu'il ne se conforme parfaitement ni à la proposition de l'Institut de droit international ni à celle de Batiffol, l'arbitre est finalement conduit à une solution similaire puisque, de manière identique, il puise la loi d'autonomie dans un ordre juridique interne.

C'est donc au terme d'un raisonnement résolument privatiste que l'arbitre unique a considéré que la clause de choix du droit applicable était ici valable. Au contraire, la validité d'une telle clause est parfois appréciée à l'issue d'un raisonnement proche du droit public. La loi d'autonomie n'est plus alors puisée dans un ordre juridique interne, mais directement dans l'ordre juridique international.

2. *La loi d'autonomie puisée dans l'ordre juridique international*

214. Deux sources du droit international public sont susceptibles d'offrir aux clauses de choix du droit applicable contenues dans les contrats d'État une loi d'autonomie : les principes généraux du droit international (a) et un traité, la convention de Washington (b).

a. Les principes généraux du droit international

215. Proposition doctrinale. Outre la théorie qui fonde la règle d'autonomie de la volonté dans un ordre juridique interne, il en est une autre qui la fonde dans l'ordre juridique international. Elle a été élaborée par le professeur Prosper Weil¹⁰³⁴. Cherchant à déterminer si une clause de choix du droit applicable contenue dans un contrat d'État est valable, cet auteur part de l'idée positiviste que ce n'est pas l'accord de volonté des parties à un contrat qui, en dernière analyse, fonde sa force obligatoire mais que cette force obligatoire dérive d'une norme supérieure. Comme toute autre convention, la clause de choix du droit applicable insérée dans un contrat d'État doit donc trouver sa force obligatoire dans une norme supérieure¹⁰³⁵. Jusque-là, le raisonnement ne diffère pas de celui qui est développé en droit international privé. Seulement, parvenus à ce stade, les privatistes recherchent la norme qui fonde la validité de la clause de choix du droit applicable dans un droit national. Or, au contraire, M. Weil estime que la norme qui fonde la validité de la clause de choix du droit applicable contenue dans un contrat d'État peut être directement trouvée dans l'ordre juridique international. Selon lui, il en irait en effet de la sorte chaque fois que la clause se trouve insérée dans un « contrat d'investissement » ou un « accord de développement économique »¹⁰³⁶. Dans cette hypothèse, ce seraient donc les principes

¹⁰³⁴ P. Weil, « Les clauses de stabilisation... », art. préc. ; « Droit international et contrats d'État », art. préc. Cette théorie a été écartée par les auteurs qui – fidèles au raisonnement traditionnel du droit international privé – refusent le relais d'un ordre juridique de base.

¹⁰³⁵ V. en ce sens la sent. précitée, *Aramco c. Arabie Saoudite*, 23 août 1958, *Rev. crit. DIP* 1963, p. 272, spéc. p. 312 : « Sans un droit qui préside à sa création, la convention n'est pas même concevable. La volonté ne peut engendrer un rapport conventionnel que si le droit dont elle relève lui en donne préalablement pouvoir ».

¹⁰³⁶ P. Weil, « Droit international et contrats d'État », art. préc., n° 29.

généraux du droit international qui devraient fournir une loi d'autonomie sur laquelle fonder la validité de la clause.

La construction est assurément peu conforme au raisonnement classique du droit international privé¹⁰³⁷. Elle présente cependant l'avantage de faire systématiquement échapper les règles de conflit régissant le contrat d'État au pouvoir de l'État qui en est partie. Comme l'explique M. Weil, cette conception permet « d'appréhender le problème central de la matière, qui est celui du degré de maîtrise dont l'État contractant va en définitive jouir à l'égard du contrat ». Bien entendu, l'emprise de l'État sur le lien contractuel dépend, d'abord et avant tout, du droit matériel applicable. Toutefois, c'est « à l'ordre juridique de base qu'appartient la maîtrise ultime de cette question ». Car « [q]uelle que soit la règle de fond régissant le contrat, cette règle ne vaut qu'en tant que règle de renvoi ou de référence, et ce renvoi peut toujours être réduit à néant, ou du moins altéré, par une règle impérative de l'ordre juridique de base »¹⁰³⁸. Ainsi, l'objet de cette construction doctrinale est d'éviter l'application des règles de conflits de l'État d'accueil, afin d'éviter que, de manière opportuniste, ce dernier ne soit tenté d'en modifier la teneur.

216. Réception jurisprudentielle. À l'instar de la précédente conception doctrinale, la théorie de l'autonomie de la volonté fondée dans le droit international n'a apparemment reçu qu'une seule application jurisprudentielle¹⁰³⁹.

En l'occurrence, il s'agissait d'un arbitrage initié par les sociétés américaines Texaco et Calasiatic en vue de résoudre le litige qui les opposait au gouvernement libyen à la suite de l'expropriation des biens qu'elles avaient affectés à l'exploitation de concessions pétrolières. Le litige ne manquait donc pas de ressemblances avec celui qui a donné lieu à la sentence *BP*. Seulement, cette fois-ci, l'arbitre désigné pour connaître le litige a cherché à déterminer la validité de la clause de choix du droit applicable contenue dans le contrat de concession en s'appuyant sur les travaux du professeur Weil. Il indique ainsi qu'« à moins d'admettre que dans le stade initial où il s'agit pour les parties de faire le choix de la loi applicable la stipulation contractuelle y afférente puisse relever de leur seule libre volonté, force est de déterminer l'ordre juridique dans lequel la clause désignant la loi applicable vient s'inscrire et d'où cette même clause va tirer sa force obligatoire »¹⁰⁴⁰. De ce fait, il cherche à déterminer si l'ordre juridique dont dérive le caractère obligatoire du contrat est l'ordre

¹⁰³⁷ C'est la raison pour laquelle cette théorie a été écartée par les auteurs qui refusent le relais d'un ordre juridique de base. Cf. P. Mayer, « Le mythe de l' "ordre juridique de base" », art. préc. ; B. Stern, « Trois arbitrages, un même problème, trois solutions », art. préc., spéc. p. 23 et s. ; M. Audit, *Les conventions transnationales entre personnes publiques*, LGDJ, 2002, préf. P. Mayer, n^{os} 62 et s.

¹⁰³⁸ P. Weil, « Droit international et contrats d'État », art. préc., n^o 14 ; *adde*, la remarque similaire de l'arbitre dans la sent. *Texaco* préc., pt 42.

¹⁰³⁹ Sent. *ad hoc*, *Texaco et Calasiatic c. Libye*, 19 janv. 1977, *JDI* 1977, p. 351 (extraits) ; *AFDI*, vol. 23, 1977, p. 452, note G. Cohen-Jonathan ; *JDI* 1977, p. 319, obs. J.-F. Lalive ; F. Rigaux, « Des dieux et des héros : Réflexions sur une sentence arbitrale », *Rev. crit. DIP* 1978, p. 435 ; B. Stern, « Trois arbitrages, un même problème, trois solutions », art. préc., spéc. p. 20 et s.

¹⁰⁴⁰ Sent. *ad hoc*, *Texaco*, préc., pt 26.

juridique international¹⁰⁴¹, pour en déduire que la clause de choix du droit applicable contenue dans le contrat de concession est valable¹⁰⁴².

On fera remarquer en conclusion que la question de la loi applicable aux contrats d'État a été longtemps très discutée. Sans doute l'essor du CIRDI à compter des années 1980 a-t-il contribué à tarir le débat. Désormais chaque fois qu'un contentieux d'investissement est réglé sous l'égide du CIRDI, c'est la Convention de Washington qui fournit la loi d'autonomie.

b. La convention de Washington

217. L'article 42(1) de la Convention de Washington. L'article 42(1) de la Convention de Washington prévoit que « [l]e Tribunal statue sur le différend conformément aux règles de droit adoptées par les parties. Faute d'accord entre les parties, le Tribunal applique le droit de l'État contractant partie au différend – y compris les règles relatives aux conflits de lois – ainsi que les principes de droit international en la matière ». La Convention de Washington fixe donc directement les règles de détermination de la loi applicable par les arbitres statuant sous l'égide du CIRDI. Elle leur fournit en particulier une loi d'autonomie qui donne effet à l'éventuelle clause de choix du droit applicable contenue dans le contrat d'État ou à l'accord des parties intervenu à une quelconque étape de la procédure arbitrale.

De façon plus originale, cette disposition donne effet à un accord dissocié des parties sur le choix de la loi applicable. On sait en effet que les arbitres statuant sous l'égide du CIRDI interprètent certaines clauses d'arbitrage contenues dans les traités bilatéraux d'investissement comme de véritables offres générales d'arbitrage. Un investisseur peut donc invoquer une telle clause pour attirer l'État d'accueil de son investissement devant un tribunal arbitral CIRDI¹⁰⁴³. Or, un nombre relativement important de traités bilatéraux d'investissement comprend une clause de choix du droit applicable¹⁰⁴⁴. C'est ainsi qu'un tribunal CIRDI saisi par des investisseurs belges d'une demande d'arbitrage contre la République du Burundi a pu se fonder sur le traité bilatéral d'investissement conclu entre le Benelux et le Burundi, non seulement pour fonder sa compétence, mais également pour désigner le droit applicable au fond du litige¹⁰⁴⁵. La solution est logique dès lors que l'on admet que les arbitres saisis sur le fondement d'une offre d'arbitrage contenue dans un traité bilatéral d'investissement

¹⁰⁴¹ Sent. *ad hoc*, *Texaco*, préc., pts 40 et s. Les trois critères qu'il met en œuvre pour le déterminer sont la référence aux principes généraux du droit, la clause d'arbitrage et la nature d'accord de développement économique du contrat.

¹⁰⁴² Sent. *ad hoc*, *Texaco*, préc., pt 51.

¹⁰⁴³ V. déc. comp. CIRDI, *SPP c. Égypte*, 14 avr. 1988, ARB/84/3 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, A. Pedone, 2004, p. 347 (compétence du tribunal fondée sur une loi de protection des investissements) ; sent. CIRDI, *AMT c. Zaïre*, 21 févr. 1997, ARB/93/1 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 425 (compétence du tribunal fondée sur un TBI).

¹⁰⁴⁴ Très fréquemment, ce genre de clause renvoie au droit international. V. par ex., chacun dans une rédaction différente, TBI Benelux-Géorgie, 23 juin 1993, art. 10 ; TBI Canada-Costa Rica, 18 mars 1998, art. 12(7) ; TBI Canada-Chine, 9 sept. 2012, art. 30(1) ; TBI France-Pologne, 14 févr. 1989, art. 11, 5°.

¹⁰⁴⁵ Sent. CIRDI, *A. Goetz c. Burundi*, 10 févr. 1999, ARB/95/3 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 525.

doivent appliquer l'ensemble des stipulations de ce traité, sur lesquelles les parties à l'arbitrage sont réputées s'être entendues¹⁰⁴⁶.

On le voit, l'État et l'investisseur trouvent chacun intérêt à la délocalisation du contrat. L'investisseur y trouve la garantie que le contrat ne sera pas unilatéralement modifié. L'État d'accueil y trouve le moyen d'offrir une sécurité juridique qui encourage l'investissement sur son territoire. C'est la raison pour laquelle le droit donne largement effet au choix par les parties de la loi applicable au contrat d'État. La même raison explique que le droit dépasse parfois cette attitude encore relativement passive pour en adopter une plus dynamique, qui consiste à délocaliser la relation d'investissement en dépit de la volonté des parties.

B. La délocalisation de la relation d'investissement en dépit de la volonté des parties

218. Sources doctrinales. La deuxième phrase de l'article 42(1) de la Convention de Washington prévoit qu'en l'absence d'accord sur le choix de la loi par les parties, « le Tribunal applique le droit de l'État contractant partie au différend... ainsi que *les principes de droit international* en la matière ». À l'inverse, aucune référence n'est faite aux principes de droit international dans la première phrase de cet article, dont on rappellera qu'elle se borne à indiquer que « [l]e Tribunal statue sur le différend conformément aux règles de droit adoptées par les parties ». Une interprétation exégétique du texte conduit donc à la conclusion qu'en cas de choix par les parties du droit de l'État hôte, le tribunal doit exclusivement appliquer le droit de l'État hôte : aucune place n'est laissée au droit international. Cependant, plusieurs auteurs ont souligné qu'une telle exclusion aboutirait à de fâcheux résultats lorsqu'un État viendrait à annuler ou modifier unilatéralement le contrat¹⁰⁴⁷. Dans cette situation, l'investisseur risquerait en effet de ne trouver aucune solution dans le droit national sans pouvoir par ailleurs ni invoquer les standards du droit international ni demander la protection diplomatique de son État¹⁰⁴⁸. Différentes solutions ont dès lors été avancées.

Le professeur Berthold Goldman avait proposé de faire appel à la notion d'ordre public véritablement international (l'ordre public « au sens plein du terme ») qui autorise à écarter la disposition contraire du droit national, ce droit fut-il choisi par les parties¹⁰⁴⁹. L'auteur suggérait ainsi l'alternative suivante : soit faire de la stabilité de la législation régissant l'investissement un principe de l'ordre public véritablement international et en déduire que les modifications du droit en rapport avec l'investissement sont « sans application » ; soit considérer que, parfois, la modification de la législation viole des principes incontestés de l'ordre public international, tels la règle *pacta sunt servanda* et le respect des biens et droits de l'investisseur, et doit être écartée de la

¹⁰⁴⁶ V. déjà en ce sens les obs. d'E. Gaillard sous la sent. *AAPL c. Sri Lanka*, 27 juin 1990 (ARB/87/3), in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, *op. cit.*, p. 323.

¹⁰⁴⁷ E. Lauterpacht, « The world Bank Convention... », art. préc., spéc. p. 657 ; B. Goldman « Le droit applicable selon la convention de la B.I.R.D.... », art. préc.

¹⁰⁴⁸ L'art. 27 de la Convention de Washington exclut cette faculté pour l'État dont un des ressortissants a valablement saisi le CIRDI d'une demande d'arbitrage.

¹⁰⁴⁹ B. Goldman, « Le droit applicable selon la convention de la B.I.R.D.... », art. préc., n° 23.

même manière¹⁰⁵⁰. La seconde branche de l'alternative paraît mesurée et pertinente, mais aucune des deux solutions soumises par l'éminent auteur n'a trouvé écho dans la jurisprudence du CIRDI.

De son côté, le professeur Lauterpacht a suggéré que le choix de la loi nationale dans un accord entre l'État et l'investisseur pourrait signifier l'application de ce droit stabilisé à l'époque de l'accord¹⁰⁵¹. Mais cette solution – qui ne correspond pas au sens le plus évident d'une clause de choix de la loi nationale – ne paraît pouvoir s'induire que d'une stipulation expresse en ce sens¹⁰⁵². À défaut, le tribunal arbitral doit appliquer le droit de l'État hôte tel qu'il existe au moment où il statue. Sans doute conscient de cette faiblesse, M. Lauterpacht a évoqué une autre solution pouvant aboutir au même résultat. Elle consiste à considérer que la faculté pour l'arbitre de contrôler la conformité de la loi nationale au droit international est inhérente à sa fonction¹⁰⁵³. L'arbitre saisi d'un litige dans lequel la loi désignée par les parties est la loi nationale de l'État hôte devrait par conséquent être autorisé à l'écarter si elle apparaît contraire au droit international. C'est cette dernière proposition qui semble d'ailleurs devoir s'imposer en jurisprudence.

219. Réception jurisprudentielle. À vrai dire, les tribunaux CIRDI n'ont pas encore eu l'occasion de se prononcer sur l'hypothèse d'un changement de législation venant bouleverser l'équilibre d'un contrat d'État soumis au droit national de l'État hôte. Cependant, la question de l'articulation entre le droit national et le droit international leur a plusieurs fois été soumise et on peut penser que la réponse qu'ils y ont apportée devrait être transposée par analogie. Si l'on met à part la sentence *Letco*¹⁰⁵⁴ dans laquelle l'affirmation de la faculté des arbitres de contrôler la conformité du droit national au droit international est ambiguë parce qu'elle pourrait se rapporter à la seconde phrase de l'article 42(1)¹⁰⁵⁵, deux tribunaux arbitraux ont accepté de substituer le droit international au droit national, en dépit de l'accord des parties sur l'application du droit national¹⁰⁵⁶. Encore une fois, l'enjeu n'était pas ici de stigmatiser une

¹⁰⁵⁰ *Ibid.*, n° 25.

¹⁰⁵¹ E. Lauterpacht, « The world Bank Convention... », art. préc., p. 657 et 658.

¹⁰⁵² C. Schreuer, *The ICSID Convention ...*, op. cit., art. 42, n° 130.

¹⁰⁵³ E. Lauterpacht, « The world Bank Convention... », art. préc., p. 658 ; v. égal. la position prudente d'A. Broches (l'un des principaux rédacteur de la Convention de Washington) en ce sens, du moins lorsque le droit international s'intègre au droit interne : « The Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States » (1972), in *Selected Essays*, Martinus Nijhoff Publishers, 1995, p. 188, spéc. p. 227 ; C. Leben, « Quelques réflexions théoriques à propos des contrats d'État », in *Mélanges Ph. Kahn*, Litec, 2000, p. 119, spéc. p. 149 ; « Arbitrage (CIRDI) », *Rép. internat.*, Dalloz, 2010, n°s 212 et s.

¹⁰⁵⁴ Sent. CIRDI, *Letco c. Liberia*, 31 mars 1986, ARB/83/2, *I.L.M.*, vol. 26, 1987, p. 647 ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, vol I, op. cit., p. 208.

¹⁰⁵⁵ Sent. *Letco* préc., p. 19 (p. 658) ; v. en ce sens, S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n° 324 ; *contra*, G. Delaume, « L'affaire du Plateau des pyramides et le CIRDI », *Rev. arb.* 1994, p. 39, spéc. p. 49.

¹⁰⁵⁶ V. égal. dans le même sens mais affirmé dans un *obiter dictum* : déc. comp. CIRDI, *Duke Energy c. Pérou*, 1^{er} févr. 2006, ARB/03/28 ; *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 278, obs. J. Fourret et D. Khayat. La décision sur la compétence a été entièrement maintenue par le comité *ad hoc* saisi d'une demande d'annulation : déc. comité *ad hoc* CIRDI, *Duke Energy c. Pérou*, 28 févr. 2011, ARB/03/28.

modification opportuniste du droit national mais, par analogie, la solution serait sans aucun doute identique : ces deux sentences montrent la voie.

La première sentence a été rendue dans une affaire où une société détenue par des investisseurs américains, la société SPP, avait obtenu auprès des ministres du Tourisme et de l'Économie, ainsi que du président de la République égyptienne, des autorisations et des garanties concernant un projet de complexe touristique dans la zone des Pyramides, avant que le ministère de l'Information et de la Culture ne vienne au contraire en entraver définitivement le développement¹⁰⁵⁷. Devant le tribunal CIRDI saisi de l'affaire, le gouvernement égyptien invoquait la nullité de certains actes sur lesquels reposait la demande de la société SPP. Cependant, le tribunal a considéré que les actes pris par les plus hautes autorités de l'exécutif avaient créé une attente légitime de la part de la société SPP¹⁰⁵⁸. Et parce qu'il constate que le droit égyptien ne permet pas une indemnisation de l'investisseur dans cette hypothèse, il décide d'appliquer le principe du droit international selon lequel le fait pour un organe étatique d'outrepasser ses pouvoirs justifie l'engagement de la responsabilité de l'État¹⁰⁵⁹. Or, bien que la solution soit justifiée par le caractère soi-disant lacunaire du droit égyptien¹⁰⁶⁰, il ne s'agissait pas en l'occurrence de combler une lacune, mais bien d'écarter la solution de non-indemnisation portée par le droit égyptien et jugée contraire au droit international¹⁰⁶¹.

La seconde sentence a été rendue dans un litige né du refus du Venezuela d'augmenter les tarifs d'une concession autoroutière¹⁰⁶². Parallèlement à une instance engagée devant le CIRDI, le Gouvernement du Venezuela avait soumis une demande de résolution du contrat à la Cour suprême du Venezuela. Or, devant le tribunal CIRDI, la société Aucoven soutenait que cette requête constituait une violation de l'obligation faite dans le contrat de concession de recourir exclusivement à l'arbitrage. En réponse, le Venezuela avançait que le décret-loi régissant le contrat de concession réservait les questions de résiliation à la Cour suprême. Le tribunal estime toutefois que la résolution du contrat pouvait malgré tout relever de la compétence d'un tribunal si, comme c'était le cas, les parties en avaient décidé ainsi¹⁰⁶³. Mais il ajoute qu'en tout état de cause, « c'est un principe bien établi du droit international qu'un État ne peut se fonder sur une disposition de son droit interne pour faire échec à son consentement à l'arbitrage » et qu'il est du reste admis que « le droit national applicable sur le fondement d'un accord sur le choix du droit est soumis à une correction par le droit international de la même façon que lorsque le droit de l'État d'accueil est appliqué en l'absence d'accord »¹⁰⁶⁴.

¹⁰⁵⁷ Sent. CIRDI, *SPP c. Égypte*, 20 mai 1992, ARB/84/3, *I.L.M.*, vol. 32, 1993, p. 933 ; *AFDI*, vol. 39, 1993, p. 167, note P. Rambaud ; E. Gaillard, *La jurisprudence du CIRDI*, Vol. I, *op. cit.*, p. 363 ; sur cette sent., v. égal., G. Delaume, « L'affaire du Plateau des pyramides et le CIRDI », art. préc.

¹⁰⁵⁸ *Ibid.*, §81.

¹⁰⁵⁹ *Ibid.*, §85.

¹⁰⁶⁰ *Ibid.*, §§83 et 84.

¹⁰⁶¹ V. en ce sens, C. Schreuer, *The ICSID Convention...*, *op. cit.*, art. 42, n° 109.

¹⁰⁶² Sent. CIRDI, *Aucoven c. Venezuela*, 23 sept. 2003, ARB/00/5.

¹⁰⁶³ *Ibid.*, § 206.

¹⁰⁶⁴ *Ibid.*, § 207 (notre trad.).

Encore une fois, il faut rappeler que, dans les deux affaires rapportées, l'enjeu n'était pas de stigmatiser une modification opportuniste de son droit national par l'État hôte. Ceci étant, la solution retenue devrait pouvoir s'appliquer par analogie à cette hypothèse. Ainsi, tout comme l'arbitre accepte d'écarter la disposition du droit interne de l'État qui véhiculerait une solution incompatible avec la solution promue par le droit international, l'arbitre devrait pouvoir engager la responsabilité de l'État en cas de modification de sa législation dans un sens défavorable à l'investisseur. La difficulté serait alors de tracer la frontière entre les modifications légitimes et celles qui ne le sont pas. Il a par exemple été suggéré de distinguer les modifications législatives faites de façon non discriminatoire et de bonne foi de celles qui ont pour objet de faire échec à des engagements pris par l'État¹⁰⁶⁵. Dès lors que les tribunaux ont aujourd'hui tendance à envisager la règle de traitement juste et équitable comme protégeant l'attente légitime d'un minimum de stabilité juridique, la solution pourrait aisément se fonder sur ce standard de protection¹⁰⁶⁶.

En définitive, si la délocalisation du contrat protège pour partie l'investisseur, elle s'avère parfois insuffisante parce qu'elle ne porte que sur la *lex contractus*, alors même que des modifications de la législation fiscale, sociale ou des changes ont une influence souvent plus négative sur l'investissement. L'investisseur qui souhaite se prémunir contre un changement inopiné de la législation ou de son interprétation doit recourir à d'autres mécanismes. S'extraire du lieu ne suffit plus : il faut figer le temps.

II. Figer le temps

En droit international de l'investissement, il est deux manières pour l'investisseur de figer le temps. La première repose sur une clause de stabilisation (A), la seconde sur le standard de traitement juste et équitable (B).

A. Les clauses de stabilisation

220. Présentation des clauses de stabilisation. Les clauses de stabilisation ont pour objet de prémunir l'investisseur contre les aléas législatifs en figeant l'état de la législation à la date de l'accord¹⁰⁶⁷. Par la stipulation de telles clauses, l'État n'abdique pas son pouvoir de faire évoluer son droit mais s'engage à faire en sorte d'exclure l'entreprise de ces évolutions¹⁰⁶⁸. Divers mécanismes peuvent être utilisés à cette fin. On en relèvera deux. Dans le premier, la personne publique qui contracte avec l'investisseur s'engage à prendre en charge les conséquences financières des modifications défavorables de la législation en vigueur dans tel ou tel domaine¹⁰⁶⁹. Un second mécanisme consiste à rendre les modifications législatives inapplicables à

¹⁰⁶⁵ C. Schreuer, *The ICSID Convention ...*, *op. cit.*, art. 42, n° 131.

¹⁰⁶⁶ V. *infra*.

¹⁰⁶⁷ P. Weil, « Les clauses de stabilisation... », art. préc., p. 330-331.

¹⁰⁶⁸ V. en ce sens, Ph. Leboulanger, *Les contrats entre États et entreprises étrangères*, *op. cit.*, n° 179 ; N. David, « Les clauses de stabilité dans les contrats pétroliers », *JDI* 1986, p. 79, spéc. p. 94.

¹⁰⁶⁹ V. J.-M. Loncle et D. Philibert-Pollez, « Les clauses de stabilisation dans les contrats d'investissement », *RD aff. int.* 2009, p. 267, spéc. p. 277.

l'investisseur¹⁰⁷⁰. Parce que ces clauses ont pour objet de protéger l'investissement, la jurisprudence arbitrale y est relativement favorable.

221. Principe de validité. La question de la validité des clauses de stabilisation a été beaucoup discutée par la doctrine française. Pour résumer, les auteurs s'accordent généralement à considérer que la clause de stabilisation est valable dès lors que le contrat est internationalisé¹⁰⁷¹ ou qu'il est conclu par l'État-Souverain, par opposition à l'État-Administration¹⁰⁷². Quoiqu'il en soit de ces débats, la jurisprudence arbitrale a bien établi la validité des clauses de stabilisation¹⁰⁷³.

Dans la sentence *Texaco* précédemment évoquée, l'arbitre unique a indiqué que la clause de stabilisation stipulée au contrat de concession ne faisait que rendre inopposables au cocontractant les lois et règlements édictés dans le domaine pétrolier, de sorte qu'elle ne portait pas atteinte à la souveraineté législative et réglementaire de l'État¹⁰⁷⁴.

Dans une affaire *Agip*¹⁰⁷⁵, la société de distribution pétrolière italienne s'était engagée à céder à l'État congolais 50 % des parts de sa filiale congolaise, en contrepartie de quoi le gouvernement congolais s'engageait à ne pas appliquer à la société les futures modifications de sa loi qui auraient une incidence sur la structure ou la composition de son capital. Un an plus tard, la société était finalement nationalisée par une ordonnance présidentielle. Les arbitres saisis de l'affaire affirmèrent alors que « [l]es clauses de stabilisation librement souscrites par le gouvernement n'affectent pas dans son principe sa souveraineté législative et réglementaire puisqu'il conserve l'une et l'autre à l'égard de ceux avec lesquels il n'a pas pris de tels engagements »¹⁰⁷⁶.

¹⁰⁷⁰ V. par ex. la rédaction la clause qui prévoyait, dans la concession accordée à *Letco* par le gouvernement libérien que « [s]auf prévision contraire au sein de cet Accord, aucune modification ou abrogation d'une quelconque loi ou réglementation régissant cet Accord ou d'une quelconque partie de celui-ci n'affectera les droits et devoirs du Concessionnaire sans son consentement » (Sent. *Letco*, préc., p. 35, notre trad.). Le lecteur trouvera de nombreuses illustrations des différents types de clauses de stabilisation in W. Peter, « Les clauses de stabilisation dans les contrats d'État », *RD aff. int.* 1998, p. 875.

¹⁰⁷¹ V. en part., P. Weil, « Les clauses de stabilisation... », art. préc., p. 341 et s. ; C. Leben, « Quelques réflexions théoriques... », art. préc., p. 168 et s. Sur l'internationalisation, v. en part., P. Weil, « Problèmes relatifs aux contrats passés entre un État et un particulier », cours préc., p. 130 ; « Les clauses de stabilisation... », art. préc. p. 337 ; « Droit international et contrats d'État », art. préc., n° 29 (conception objective) ; P. Mayer, « La neutralisation du pouvoir normatif de l'État... », art. préc., n° 34 et s. ; C. Leben, « L'évolution de la notion de contrat d'État », *Rev. arb.* 2003, p. 629, spéc. p. 636 et 637 (conception subjective). V. toutefois, pour une critique des deux conceptions, D. Berlin, « Contrats d'État », *Rép. internat.*, Dalloz, 2014, n° 5 et s.

¹⁰⁷² P. Mayer, « La neutralisation du pouvoir normatif de l'État... », art. préc., n° 51 et s.

¹⁰⁷³ Pour un aperçu des premières sentences à avoir reconnu la validité des clauses de stabilisation, v. M. Coale, « Stabilization Clauses in International Petroleum Transactions », *Denvers J. Int'l L. & Policy*, vol. 30, 2001, p. 217, spéc. p. 226 et s. ; v. égal. sent. *ad hoc*, *Lianco c. Libye*, 12 avr. 1977, *Rev. arb.* 1980, p. 132, spéc. p. 136.

¹⁰⁷⁴ Sent. *Texaco*, préc., § 71. V. les observations approbatives de J.-F. Lalive, art. préc., p. 342 et s.

¹⁰⁷⁵ Sent. CIRDI, *Agip c. Congo*, 30 nov. 1979, ARB/77/1, *I.L.M.*, vol. 21, p. 726 ; *Rev. crit. DIP* 1982, p. 103, obs. H. Batiffol.

¹⁰⁷⁶ Sent. *Agip*, préc., § 86 (trad. H. Batiffol).

L'affaire *Aminoil*¹⁰⁷⁷ concernait quant à elle la résiliation d'une concession pétrolière par le gouvernement koweïtien. Ayant été attrait devant un tribunal arbitral, celui-ci soutenait que la souveraineté permanente sur les ressources naturelles était devenue une règle impérative du *jus cogens*, mais le tribunal réfute cette affirmation en indiquant qu'« il peut... être éminemment utile que les États d'accueil aient la faculté de s'engager à ne pas nationaliser une entreprise étrangère donnée dans une période limitée ; et aucune règle de droit international public ne les en empêche »¹⁰⁷⁸. Et, en l'occurrence, ce qu'il est intéressant de noter, c'est que contrairement aux deux précédentes sentences, le tribunal ne justifie pas ici sa décision par référence à l'internationalisation du contrat.

Enfin, dans l'affaire *Letco*, un différend avait opposé le Libéria à une société française qui s'était précédemment vue concéder l'exploitation d'une zone forestière. Amené à se prononcer sur la validité de la clause de stabilisation insérée dans le contrat de concession, le tribunal arbitral indiqua qu'« [u]ne telle clause doit être respectée, spécialement dans ce type de contrat. Si tel n'était pas le cas, l'État contractant pourrait aisément se soustraire à ses obligations contractuelles en légiférant »¹⁰⁷⁹.

Ce bref survol de quelques sentences montre qu'il existe une véritable « jurisprudence » arbitrale favorable à la validité des clauses de stabilisation¹⁰⁸⁰. Ainsi, que la solution soit établie par référence à une internationalisation du contrat – comme dans les sentences *Texaco* et *Agip* – ou qu'elle soit affirmée sans référence à l'internationalisation – comme dans les affaires *Aminoil* et *Letco* – la validité des clauses de stabilisation est très largement admise. Les limites de cette validité sont plus discutées.

222. Limites de la validité. Le champ d'une clause de stabilisation peut-il s'étendre aux actes de nationalisation ? La question est délicate car cela revient à admettre que l'État peut valablement renoncer à son droit de nationaliser. En jurisprudence, deux orientations se distinguent. Dans la sentence *Aminoil*, le tribunal reconnaît la possibilité de limiter les nationalisations mais indique qu'un tel engagement devrait être stipulé expressément, ce qui n'était pas le cas en l'occurrence¹⁰⁸¹. Dans les sentences *Texaco* et *Agip*, les arbitres admettent également la possibilité pour une clause

¹⁰⁷⁷ Sent. *ad hoc*, *Aminoil c. Koweït*, 24 mars 1982, § 90, *JDI* 1982, p. 869 et p. 844, note Ph. Kahn ; *AFDI*, vol. 28, 1982, p. 454, note G. Bastid-Burdeau.

¹⁰⁷⁸ Sent. *Aminoil*, préc., § 90. La sentence précise néanmoins par la suite que la limitation du droit contractuel de nationaliser ne pourrait s'inférer que d'une clause expresse en ce sens et ne devrait être stipulée que pour une durée limitée. En l'espèce, la clause de stabilisation étant très générale, elle ne couvrait pas la nationalisation.

¹⁰⁷⁹ Sent. *Letco*, préc., p. 35.

¹⁰⁸⁰ Un auteur a récemment fait remarquer que cette validité est renforcée par l'articulation avec les traités bilatéraux d'investissement (C. Titi, « Les clauses de stabilisation dans les contrats d'investissement : une entrave au pouvoir normatif de l'État d'accueil ? », *JDI* 2014, p. 541, spéc. p. 551 et s.). Toutefois, la soumission des contrats d'État au droit international pourrait être de nature à écarter la stabilisation chaque fois que la modification du droit de l'État d'accueil est dictée par le droit international (A. Giardina, « Clauses de stabilisation et clause d'arbitrage : vers l'assouplissement de leur effet obligatoire ? », *Rev. arb.* 2003, p. 647, n^{os} 6 et s.). Il convient par ailleurs de noter qu'en pratique, lorsque la continuation des relations est possible, les parties préfèrent souvent négocier plutôt que d'exiger l'application pure et simple de la clause de stabilisation (S. Manciaux, « Changement de législation fiscale et arbitrage international », *Rev. arb.* 2001, p. 311, n^{os} 10 et s., 20 et 30).

¹⁰⁸¹ Sent. *Aminoil*, préc., § 95.

de stabilisation d'empêcher les nationalisations. Ils considèrent d'ailleurs que les clauses stipulées en l'espèce rendent les nationalisations opérées irrégulières au regard du droit international¹⁰⁸². Les solutions rendues dans ces trois sentences sont tout à fait compatibles. Elles consistent à tolérer les limitations contractuelles à la faculté de nationaliser pourvu que la volonté des contractants d'exclure les nationalisations soit certaine.

À l'inverse, dans la sentence *Letco*, le tribunal indique que la législation qui viendrait soustraire l'État à ses obligations contractuelles « ne serait justifiée qu'en cas de nationalisation conforme aux critères [d'une nationalisation licite] »¹⁰⁸³. Cela signifie que la clause de stabilisation – fût-elle explicitement tournée contre les nationalisations – ne saurait rendre la nationalisation illicite dès lors que celle-ci est faite de bonne foi dans l'intérêt public, qu'elle est non discriminatoire et accompagnée du paiement d'une indemnité adéquate. Cette solution donne une portée sans doute trop importante à la règle de la souveraineté permanente sur les ressources naturelles. Elle revient à faire de l'État un incapable¹⁰⁸⁴.

En tout état de cause, cette solution ne fixe une limite à la validité des clauses de stabilisation qu'en cas de nationalisation. Or l'époque actuelle n'est plus aux nationalisations triomphantes¹⁰⁸⁵. Alors que dans l'enthousiasme subversif des années qui ont suivi la proclamation de la souveraineté permanente sur les ressources naturelles, les expropriations avaient été nombreuses, elles se font plus rares. Elles étaient affichées, elles se font discrètes. Elles étaient revendiquées, on les nie. Il en résulte que l'éventuelle inefficacité des clauses de stabilisation face aux nationalisations n'est plus vraiment problématique. Aujourd'hui, les questions qui s'attachent aux clauses de stabilisation sont davantage liées à leur portée, et notamment à leur interprétation¹⁰⁸⁶.

223. Bilan de la jurisprudence sur les clauses de stabilisation. Quoique la faculté de se lier ait été reconnue depuis longtemps comme un attribut de la liberté elle-même, on pouvait s'attendre à ce que les clauses de stabilisation soient mal accueillies en jurisprudence. La renonciation par l'État à régir certains îlots de son ordre juridique ne pouvait manquer d'être suspecte. La validité de ces clauses, pouvait-on penser, aurait pu être au moins soumise à certaines conditions. Mais, au lieu de ça, la validité des clauses de stabilisation est très largement reconnue. On répliquera peut-être que la contrepartie de cette bienveillance se trouve dans une plus grande sévérité dans l'appréciation de l'efficacité de ces clauses¹⁰⁸⁷. Et il est vrai que la reconnaissance de leur validité s'accompagne parfois d'un certain cantonnement de leurs effets¹⁰⁸⁸. Cela ne saurait néanmoins occulter totalement la

¹⁰⁸² Sent. *Texaco*, préc., § 73 ; sent. *Agip*, préc., § 85.

¹⁰⁸³ Sent. *Letco*, préc., p. 36.

¹⁰⁸⁴ P. Mayer, « La neutralisation du pouvoir normatif de l'État... », art. préc., n° 57.

¹⁰⁸⁵ V. cependant, sur un possible renouveau des nationalisations, v. G. Bastid-Burdeau, « Nationalisations : le retour ? », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et Cerdin, 2009, p. 257.

¹⁰⁸⁶ V. not., Sent. CIRDI, *Duke Energy c. Pérou*, 25 juill. 2008, ARB/03/28 ; *RQDI*, vol. 21, 2008, p. 367, obs. J. Fouret et D. Khayat ; P. D. Cameron, « Stability of Contract in the International Energy Industry », *J. Energy & Natural Resources L.*, vol. 27, 2009, p. 305, spéc. p. 313 et s.

¹⁰⁸⁷ V. en ce sens, S. Lemaire, *Les contrats internationaux de l'administration*, LGDJ, 2005, préf. P. Mayer, n°s 304 et s. Sur les perspectives d'évolution, v. A. Giardina, « Clauses de stabilisation... », art. préc., n°s 6 et s.

¹⁰⁸⁸ V. not., sent. *Aminoil*, préc., §§ 94 et s. ; sent. *Agip*, préc., §§ 95 et s..

faveur dans laquelle la jurisprudence tient les clauses de stabilisation, tant du point de vue de leur validité que du point de vue de leur interprétation.

Or, cette faveur ne peut s'expliquer que par une volonté de protéger l'investissement. C'est parce que l'investissement est réalisé au regard d'un certain état du droit que les arbitres se montrent si favorables à ces clauses. Une telle préoccupation perce d'ailleurs dans la sentence *Texaco* dès lors qu'il y est indiqué que la contractualisation des accords de développement économique a pour effet « de garantir au contractant une certaine stabilité, justifiée par les investissements importants qu'il fait dans le pays... D'où l'insertion... de clauses dites de stabilisation »¹⁰⁸⁹. Bien que l'arbitre ne dise pas expressément que c'est l'investissement qui justifie sa position à l'égard de la clause – et encore moins que c'est ce qui la fonde –, on peut penser que cette affirmation trahit la préoccupation sous-jacente de protéger un investissement.

Dans ces conditions, doit-on aller plus loin et considérer que le *jus cogens* du droit des contrats internationaux subordonne la validité de la clause de stabilisation à la réalisation d'un investissement ? Et faut-il considérer que sa durée doit être proportionnelle à la durée raisonnablement prévisible d'amortissement de l'investissement réalisé ? Sans doute cette solution serait souhaitable dans la mesure où l'on constate que le déséquilibre dans les négociations des contrats d'État conduit à la stipulation de clauses de stabilisation d'une durée de trente, voire de cinquante ans¹⁰⁹⁰. Cependant, sauf à découvrir un douteux principe général du droit des contrats en ce sens, rien dans le droit international ne semble pouvoir fonder une restriction à la liberté de l'État de se lier pour une période exagérément longue.

Il reste que les clauses de stabilisation supposent, par hypothèse, que l'investisseur se trouve lié à l'État par un contrat. Or, l'évolution du droit international de l'investissement s'est caractérisée par le développement d'une forme d'arbitrage directement fondée sur les traités d'investissement¹⁰⁹¹. De sorte qu'aucune clause de stabilisation ne peut dans ce cas être invoquée. Mais l'investisseur ne s'en trouve pas pour autant démuné, car il peut alors revendiquer le standard de traitement juste et équitable.

B. Le standard de traitement juste et équitable

224. La protection des attentes légitimes de l'investisseur. Inspiré du standard international coutumier de protection des étrangers¹⁰⁹², le standard de traitement juste et équitable est aujourd'hui très fréquemment inclus dans les traités d'investissement. Sa particularité est d'être à l'origine d'une multitude de « sous-standards »¹⁰⁹³, parmi lesquels la protection des attentes légitimes des investisseurs

¹⁰⁸⁹ Sent. *Texaco*, préc., § 45.

¹⁰⁹⁰ V. par ex., le contrat de concession signé entre *Texaco* et la *Libye*, évoqué au § 70 de la sentence précitée. La clause de stabilisation est valable pour toute la durée de la concession.

¹⁰⁹¹ V. *supra*, n° 155.

¹⁰⁹² S. Bonomo, *Les traités bilatéraux relatifs aux investissements*, PUAM, 2012, av.-propos S. Manciaux, préf. J. Mestre, p. 26 et s. ; A. de Nanteuil, *Droit international de l'investissement*, A. Pedone, 2014, n°s 674 et s.

¹⁰⁹³ À titre d'exemple, le traité de libre-échange et d'investissement conclu entre l'Union européenne et le Canada (« Accord économique et commercial global », signé le 30 oct. 2016) prévoit que le traitement

tient une place importante. Toutefois, la garantie de stabilité ainsi octroyée n'est pas générale et inconditionnelle, ce dont on peut évidemment se féliciter. À cet égard, l'étude comparée de deux récentes sentences montre bien à la fois le potentiel et les limites de la clause de traitement juste et équitable.

225. La sentence *Micula c. Roumanie*. À l'origine de la première affaire se trouve la création, par la Roumanie, en 1998, d'un dispositif d'incitation fiscale à l'investissement dans certaines régions sinistrées. En 2004, un tel dispositif, qui était apparu incompatible avec le droit européen des aides d'État, a été supprimé dans la perspective d'une adhésion prochaine de la Roumanie à l'Union européenne. Seulement, entre temps, des ressortissants suédois avaient investi dans une plateforme de production, en application de ce statut fiscal de faveur. L'évolution de la législation roumaine leur causait donc un préjudice important dont ils ont cherché à obtenir réparation sur le fondement du traité bilatéral d'investissement conclu entre la Suède et la Roumanie.

Y avait-il atteinte au standard de traitement juste et équitable ? En vue de le déterminer, le tribunal arbitral saisi de l'affaire commence par relever qu'en soi, un tel standard « n'implique pas un droit à la stabilité réglementaire » et que, par conséquent, les investisseurs « doivent s'attendre à ce que la législation change »¹⁰⁹⁴. Toutefois, la règle est immédiatement nuancée. Car, lorsque l'État a créé une attente légitime chez un investisseur qui l'a déterminée à investir, il ne saurait décevoir cette attente sans porter atteinte au standard de traitement juste et équitable¹⁰⁹⁵. En l'occurrence, le bénéfice du dispositif fiscal de faveur était subordonné à la satisfaction d'un certain nombre d'exigences, parmi lesquelles l'engagement d'employer un nombre minimum de chômeurs résidant dans la région sinistrée et de maintenir l'investissement pour une durée deux fois supérieure à celle d'obtention des avantages fiscaux. S'étant conformés à ces exigences, les investisseurs avaient obtenu des « certificats d'investissement », qui leur permettaient de bénéficier du régime fiscal dérogatoire et dont la validité courait jusqu'en 2009¹⁰⁹⁶. Or, selon le tribunal, les certificats d'investissement individuellement délivrés aux investisseurs avaient été, pour eux, source d'une attente légitime de stabilité qui a été déçue par l'abrogation du dispositif fiscal en 2004¹⁰⁹⁷.

Cependant, pour reconnaître la violation du traité bilatéral d'investissement, le tribunal ne s'en tient pas au constat que l'attente des investisseurs était « légitime », mais vérifie qu'elle était par ailleurs « raisonnable » ; ce qu'il admet, là aussi, au terme d'une analyse détaillée. Car, même si à l'époque où l'investissement a été réalisé, l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne se profilait, le droit européen admettait déjà les aides d'État destinées à favoriser le développement

juste et équitable comprend : l'interdiction du déni de justice, le droit à une procédure équitable, l'interdiction des mesures arbitraires ou discriminatoires, la prohibition du harcèlement administratif et la protection des attentes légitimes (art. 8.10).

¹⁰⁹⁴ Sent CIRDI, *Micula c. Roumanie*, 11 déc. 2013, ARB/05/20, § 666 (notre trad.) ; *JDI* 2014, p. 338, obs. B. Remy ; *Rev. arb.* 2014, p. 455, note S. Lemaire.

¹⁰⁹⁵ *Ibid.*, § 667.

¹⁰⁹⁶ *Ibid.*, §§ 174 et 674.

¹⁰⁹⁷ *Ibid.*, §§ 674 et s.

économique des régions défavorisées. C'était précisément l'objet du dispositif fiscal en cause, de sorte qu'il pouvait apparaître alors comme compatible avec le droit européen. Mais cette opinion a été postérieurement démentie, le dispositif ne remplissant pas l'ensemble des conditions de l'exemption. L'important est néanmoins de relever qu'au moment de l'investissement, une telle solution était loin d'être évidente, si bien que l'attente apparaissait « raisonnable »¹⁰⁹⁸. Et ayant enfin déduit des faits de l'espèce que cette attente avait bien été déterminante de la décision d'investir¹⁰⁹⁹, le tribunal admet la violation, par la Roumanie, du traité bilatéral d'investissement¹¹⁰⁰.

226. La sentence *Philip Morris c. Uruguay*. La seconde affaire a été suscitée par un ensemble de mesures de santé publique adoptées par l'Uruguay en vue de limiter la consommation de tabac. En 2008, les autorités uruguayennes avaient ainsi interdit les déclinaisons de marques de cigarettes (par ex., Marlboro Red, Marlboro Gold, Marlboro Blue, Marlboro Green), contraignant de ce fait les cigarettiers à un recentrage systématique sur une unique marque générique. À cette même occasion, elles avaient par ailleurs imposé une extension de la surface des messages de prévention imprimés sur les paquets de cigarettes¹¹⁰¹. Selon Philip Morris Sàrl, la filiale suisse de l'entreprise américaine, ces nouvelles dispositions avaient porté atteinte à ses droits de marque, mais aussi, indirectement, à la valeur de sa participation dans sa filiale uruguayenne. Elle en demandait donc réparation en invoquant notamment la clause de traitement juste et équitable contenue dans le traité bilatéral d'investissement liant la Suisse à l'Uruguay. Mais, sur ce fondement comme sur les autres¹¹⁰², la demande est rejetée.

Pour ce faire, le tribunal commence par indiquer qu'il est communément admis par les tribunaux arbitraux que le standard de traitement juste et équitable ne saurait affecter la faculté dont jouit l'État « d'exercer son pouvoir souverain de légiférer et d'adapter son système légal aux changements de circonstances »¹¹⁰³. Cependant, cela ne l'autorise pas non plus à décevoir les attentes légitimes qu'il a fait naître chez un investisseur. Mais, à cet égard, le tribunal précise que des attentes légitimes ne peuvent résulter que d'« engagements et de déclarations spécifiques », par opposition à des « dispositions législatives générales »¹¹⁰⁴. Or, en l'occurrence, aucun engagement spécifique n'avait été pris par l'État en matière de réglementation sur le tabac. Au contraire, les producteurs et distributeurs de cigarettes pouvaient logiquement s'attendre à ce que des mesures restrictives interviennent, dans un contexte international marqué par la préoccupation à l'égard des effets nocifs du

¹⁰⁹⁸ *Ibid.*, §§ 691 et s.

¹⁰⁹⁹ *Ibid.*, §§ 718 et s.

¹¹⁰⁰ *Ibid.*, § 725.

¹¹⁰¹ Sent. CIRDI, *Philip Morris c. Uruguay*, 8 juill. 2016, ARB/10/7, §§ 9 et s.

¹¹⁰² V. not., sur le rejet du moyen tiré d'une supposée expropriation indirecte, v. Sent. *Philip Morris* préc., §§ 284 et s. (absence de privation substantielle des droits des investisseurs), et §§ 287 et s. (poursuite, par l'État, d'un intérêt impérieux).

¹¹⁰³ *Ibid.*, § 422 (notre trad.).

¹¹⁰⁴ *Ibid.*, § 426 (notre trad.).

tabac¹¹⁰⁵. Par conséquent, la législation uruguayenne sur le tabac ne pouvait pas avoir porté atteinte à une attente légitime de l'investisseur¹¹⁰⁶.

On ajoutera que l'étude de la protection des attentes légitimes est également l'occasion pour le tribunal d'envisager une autre exigence tirée du standard de traitement juste et équitable tenant à la protection de la « stabilité du cadre légal de l'investissement »¹¹⁰⁷. Ainsi, au titre de ce qui apparaît comme une seconde limite à la liberté normative des États, le tribunal indique que la modification du cadre réglementaire de l'investissement ne doit pas aller « au-delà de la marge d'évolution acceptable »¹¹⁰⁸. Mais, là aussi, le grief est écarté parce que les mesures antitabac adoptées par l'Uruguay n'avaient eu qu'un impact limité sur le commerce de Philip Morris dans ce pays¹¹⁰⁹.

227. Analyse. Quelles sont les leçons que l'on peut brièvement tirer de ces deux sentences ?

Après quelques autres¹¹¹⁰, elles viennent d'abord confirmer que l'État reste libre de faire évoluer sa législation comme il l'entend, sans que la clause de traitement juste et équitable soit de nature à l'en empêcher¹¹¹¹. Autrement dit, la clause de traitement juste et équitable ne saurait constituer « une sorte de police d'assurance » contre les modifications législatives¹¹¹². Elle se distingue donc de la clause de stabilisation par des effets nettement moins vigoureux, ce dont on ne s'étonnera pas en considération de son champ d'application largement plus étendu¹¹¹³. Seulement, la proclamation de la liberté de réglementer est étroitement associée à sa limitation, consistant à reconnaître qu'elle ne saurait porter atteinte aux attentes légitimes des investisseurs. Des attentes légitimes qui, selon les deux sentences, ne sont susceptibles de résulter que d'engagements spécifiques. Une telle position nous paraît tout à fait bienvenue. Elle rejoint du reste celle qui est retenue en droit interne puisque, à titre d'exemple, le Conseil d'État a récemment estimé, sur le fondement du droit au respect des biens¹¹¹⁴, qu'un crédit d'impôt subordonné à des engagements en matière d'emploi pour une durée déterminée créait chez le contribuable une « espérance légitime » quant au maintien de ce dispositif fiscal pour la durée des engagements¹¹¹⁵.

¹¹⁰⁵ *Ibid.*, §§ 429 et 430.

¹¹⁰⁶ *Ibid.*, §§ 433 et 434.

¹¹⁰⁷ *Ibid.*, § 421 et s.

¹¹⁰⁸ *Ibid.*, § 423 (notre trad.). La référence à la « marge d'évolution acceptable » est tirée d'une précédente sentence. Cf. Sent. CIRDI, *El Paso Energy c. Argentine*, 31 oct. 2011, ARB/03/15, § 402.

¹¹⁰⁹ *Ibid.*, § 433.

¹¹¹⁰ V. les réf. citées in A. de Nanteuil, *Droit international de l'investissement*, op. cit., n^{os} 707 et s.

¹¹¹¹ Pour la reconnaissance d'une telle liberté dans le texte même d'un traité d'investissement, v. Accord économique et commercial global, préc., art. 8.9.

¹¹¹² Sent. CIRDI, *EDF c. Roumanie*, 8 oct. 2009, ARB/05/13, § 217.

¹¹¹³ Alors que la clause de stabilisation ne s'applique qu'au contrat d'État dans lequel elle est insérée, la clause de traitement juste et équitable s'applique à tous les investissements réalisés par le ressortissant d'un État partie sur le territoire de l'autre État partie au traité dans laquelle elle est insérée.

¹¹¹⁴ Conv. EDH, art. 1^{er} du 1^{er} protocole additionnel.

¹¹¹⁵ CE, 9 mai 2012, *société EPI*, n^o 308996, *Lebon* ; *Bull. Joly* 2012, p. 664, obs. C. Laurent-Lacheb et A. Périn-Dureau. Et, dans le même sens, à propos du régime du bénéfice mondial consolidé, CAA Versailles, 5 juill. 2016, *JurisData* n^o 023214.

Une autre leçon qui doit être tirée plus particulièrement de la sentence *Philip Morris c. Uruguay* concerne la protection de la stabilité du cadre légal de l'investissement. Sur ce point, il convient d'être extrêmement prudent, afin de ne pas faire jouer au standard de traitement juste et équitable le rôle d'une véritable clause de stabilisation de nature, non plus contractuelle, mais conventionnelle. C'est la raison pour laquelle, il nous semble qu'il n'existe pas, en matière de législation, d'évolution dont l'ampleur serait « inacceptable ». Ainsi, ce n'est que dans la mesure où l'État fait un usage abusif de sa liberté normative qu'il viole la clause de traitement juste et équitable. Lorsqu'une modification importante de la législation se produit, l'État ne devrait donc engager sa responsabilité à l'égard de l'investisseur que dans l'hypothèse où l'évolution apparaît arbitraire, discriminatoire ou contraire à une attente légitime suscitée chez un investisseur. Tel pourrait d'ailleurs être la position du tribunal constitué dans l'affaire *Philip Morris* qui, de manière quelque peu ambiguë, semble lier la protection du cadre légal à la protection des attentes légitimes¹¹¹⁶.

On l'aura compris, le droit apparaît tout à fait favorable à la soustraction de l'investissement au pouvoir déséquilibrant de l'État d'accueil. Ceci étant, les États ne sont pas les seuls tiers à disposer d'une faculté d'empêcher le retour sur investissement. Lorsqu'un investissement est réalisé dans un cadre contractuel, le cocontractant peut tout aussi bien contrarier le retour financier attendu de l'investissement en rompant la relation contractuelle. C'est pourquoi le droit est favorable à une pérennisation de la relation contractuelle dans laquelle s'inscrit l'investissement.

SECTION II LA PÉRENNISATION DU CADRE CONTRACTUEL

228. Les liens entre durées contractuelles longues et investissement. L'évolution de la législation sur les baux commerciaux montre que le droit autorise parfois la conclusion de contrats de longue durée en vue de permettre les investissements qui s'y appuient. On peut ainsi relever qu'avant 1986, la faculté de résiliation triennale par le preneur était d'ordre public. Cette rigidité pouvait malheureusement décourager certaines opérations immobilières impliquant un investissement important puisque, dans ces conditions, le bailleur se trouvait placé sous la menace d'une résiliation du bail avant l'amortissement financier de son investissement¹¹¹⁷. C'est très précisément cette considération qui a justifié la suppression du caractère d'ordre public de la résiliation triennale par une loi du 30 décembre 1985¹¹¹⁸. Désormais, aux termes de l'article L. 145-4 du Code de commerce, le preneur peut toujours donner congé à

¹¹¹⁶ Sent CIRDI, *Philip Morris c. Uruguay*, préc., not. §§ 421 et 431.

¹¹¹⁷ V. en ce sens, B. Boccara, « Le patchwork législatif 1985/1986 », *JCP G* 1986, I, 3243, n°s 40 et s. ; G. Brière de l'Isle et J. Derruppé, chron., *RD immo.* 1986, p. 255 ; O. Benoit, F. Delbarre, C. Lavabre, *La réforme du droit de la concurrence et des baux commerciaux*, Éd. juridiques Lefebvre, 1986, p. 46-47 ; J. Mestre, « L'ordre public dans les relations économiques », in *L'ordre public à la fin du XX^e siècle*, Dalloz, 1996, p. 33, spéc. p. 36.

¹¹¹⁸ L. n° 85-1408, 30 déc. 1985, « portant amélioration de la concurrence », *JO* 31 déc. 1985. Pour une affirmation récente de la validité de ce type de clause, y compris dans un bail de douze ans, v. *CA Aix*, 11^e ch. A, 18 mai 2012, *JurisData* n° 024246.

l'expiration d'une période triennale, mais seulement « à défaut de convention contraire »¹¹¹⁹.

Cette solution peut être rapprochée de la règle selon laquelle un joueur professionnel peut valablement se lier à un club par un contrat d'une durée déterminée supérieure à dix-huit mois¹¹²⁰. L'exception au droit commun est en effet destinée à éviter que le retour sur investissement attendu de l'entraînement permanent d'un joueur salarié ne soit menacé par le recrutement intempestif de celui-ci au sein d'un club offrant de meilleures conditions contractuelles. Le contrat de travail à durée déterminée permet au contraire au club de tirer profit de la valorisation du joueur en l'employant pour une durée incompressible ou, à défaut, en obtenant une indemnité de transfert¹¹²¹.

La solution peut encore être rapprochée de l'admission des pactes de préférence en matière littéraire et artistique¹¹²². Là encore, on peut penser que le législateur a pris en compte le fait que le lancement de nouveaux auteurs constitue un véritable investissement. Comme l'exprime ainsi très justement un auteur : « quel que soit le secteur artistique, tout lancement d'un auteur, toute commercialisation d'une œuvre coûtent cher » et il « est donc naturel que celui qui a investi dans les travaux de l'auteur et lui a fait confiance soit autorisé à amortir ses mises de fonds, en s'assurant une exclusivité sur ses œuvres futures »¹¹²³.

Cependant, bien que la justification des règles envisagées se trouve très clairement dans la volonté de protéger un investissement, la réalisation effective d'un tel investissement reste indifférente dans leur mise en œuvre. À l'inverse, il arrive que la réalisation d'un investissement soit la condition de la stipulation d'une durée contractuelle longue. Dans ces cas, l'investissement permet la durée (I). Mais le droit va même parfois plus loin en considérant que, de lui-même, l'investissement impose la durée (II).

¹¹¹⁹ C. com., art. L. 145-4.

¹¹²⁰ C. sport, art. L. 222-2-1 et s., L. n° 2015-1541, 27 nov. 2015, « visant à protéger les sportifs de haut niveau et professionnels et à sécuriser leur situation juridique et sociale », *JO* 28 nov. 2015. Sur le droit antérieur, v. en doctrine, F. Buy, J.-M. Marmayou, D. Poracchia et F. Rizzo, *Droit du sport*, Lextenso, 4^e éd., 2015, n° 575, et en jurisprudence, Cass. com., 2 avr. 2014, n° 11-25.442, *Bull. civ.* V, n° 96 ; *Dr. social* 2014, p. 576, obs. J. Mouly ; Cass. soc., 17 déc. 2014, n° 13-23.176, inédit ; *D.* 2015, p. 929, obs. D. Jacotot.

¹¹²¹ Cf. F. Rizzo, « À propos de la réification de la personne du sportif professionnel salarié », *LPA* 2005, n° 121, p. 4, n° 5.

¹¹²² CPI, art. L. 132-4.

¹¹²³ P.-Y. Gautier, *Propriété littéraire et artistique*, PUF, 9^e éd., 2015, n° 507. V. égal., dans le même sens, J.-P. Desideri, *La préférence dans les relations contractuelles*, PUAM, 1997, préf. J. Mestre, n°s 95 et s. ; A. Lucas, H.-J. Lucas et A. Lucas-Schloetter, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, LexisNexis, 4^e éd., 2012, n° 722 ; F. Pollaud-Dulian, *Le droit d'auteur*, Économica, 2^e éd., 2014, n° 1518 ; C. Caron, *Droit d'auteur et droits voisins*, LexisNexis, 4^e éd., 2015, n° 441 ; M. Vivant et J.-M. Bruguière, *Droit d'auteur et droits voisins*, Dalloz, 3^e éd., 2015, n° 758. Il convient de noter que la limitation de la préférence à cinq œuvres ou à une durée de cinq ans (CPI, art. L. 132-4, al. 2) ne s'explique pas par une volonté de cantonner le retour sur investissement de l'éditeur, mais par la nécessité de concilier les intérêts de celui-ci avec la protection de l'auteur.

I. L'investissement permet la durée

229. La justification des durées contractuelles longues par l'investissement. Alors que traditionnellement la durée des contrats était essentiellement limitée par l'interdiction des engagements perpétuels, le droit positif tend désormais à exiger des engagements courts. Tout y pousse : l'hostilité du droit pour les rentes de situations, la volonté de protection de la partie faible, le principe d'égal accès à la commande publique, l'exigence de concurrence et les libertés européennes de circulation. Mais lorsqu'un investissement est réalisé dans un cadre contractuel, l'impératif de brièveté vient s'opposer à un autre impératif, qui est de permettre le retour sur investissement. Il se peut en effet que certains investissements ne puissent être amortis que dans le cadre d'une relation contractuelle particulière.

Les conséquences d'une telle affirmation ne sont pas toujours tirées. Un exemple manifeste en est donné par la pratique des opérateurs de téléphonie mobile ou des fournisseurs d'accès à internet qui consiste à offrir respectivement un téléphone ou un modem en contrepartie d'un engagement contractuel minimal¹¹²⁴. L'offre du matériel est sans conteste un investissement : la dépense occasionnée permet à la fois d'attirer un nouveau client et de le fidéliser par la stipulation d'une clause de durée minimale. La clause de durée minimale est donc essentielle puisqu'elle garantit la possibilité d'un retour sur investissement pour l'opérateur. Mais d'un autre côté, la clause porte une atteinte importante à la liberté du consommateur et pourrait donc être regardée comme abusive¹¹²⁵. Confrontée à ce dilemme, la Commission des clauses abusives a estimé que l'élément essentiel pour considérer qu'une telle clause crée un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties au contrat tient à l'absence de faculté pour le consommateur de se délier pour motif légitime¹¹²⁶. De la même façon, certaines décisions de justice se sont attachées à rechercher s'il existait pour le consommateur une possibilité de résilier le contrat en se prévalant d'un événement déterminé¹¹²⁷. Il en résulte que ce n'est pas par référence à la nature et à l'importance de l'investissement individuel réalisé par l'opérateur que le caractère abusif de la clause est déterminé : la logique de protection du consommateur l'emporte ici sur la logique de protection de l'investissement¹¹²⁸.

¹¹²⁴ Pour un autre exemple, v. la jurisprudence sur l'interdépendance contractuelle dans le cadre d'une opération incluant une location financière, Cass. mixte, 17 mai 2013, n^{os} 11-22.768 et 11-22.927 (deux arrêts), *Bull.* ch. mixte n^o 1 ; *RTD civ.* 2013, p. 597, obs. H. Barbier ; et, écartant expressément l'argument tiré de la nécessité de rentabiliser un investissement, Cass. com., 16 sept. 2014, n^o 13-19.017, inédit ; *RDC* 2015, p. 58, obs. J.-B. Seube.

¹¹²⁵ C. conso., art. L. 132-1, avant le 1^{er} juill. 2016 ; C. conso., art. L. 212-1, à compter du 1^{er} juill. 2016.

¹¹²⁶ CCA, Recommandation n^o 01-02, *BOCCRF* 27 juill. 1999 – CCA, Recommandation n^o 99-02, *BOCCRF* 23 mai 2001.

¹¹²⁷ CA Aix, 11^e ch. A, 25 juin 2008, *JurisData* n^o 367742 ; CA Besançon, 2^e ch. civ., 27 mai 2009, *JurisData* n^o 377338. L'une de ces décisions est même allée plus loin en censurant une clause en ces termes « les cas prévus par le contrat auraient pu être simplement indicatifs mais leur caractère limitatif crée, au profit de [l'opérateur téléphonique] un déséquilibre significatif puisque le professionnel impose au consommateur sa définition du motif légitime » (CA Versailles, 4 févr. 2004, *Contrats conc. consom.* 2004, comm. 99, obs. G. Raymond).

¹¹²⁸ Les décisions précitées reconnaissent pourtant que la clause de durée n'a pour objet que de permettre le retour sur investissement. CA Versailles, 4 févr. 2004, préc. : « l'existence d'une période initiale est la contrepartie de la remise par Orange d'un terminal de communication pour un prix symbolique » ; CA

En règle générale, notre droit est néanmoins plutôt favorable aux stipulations de durées contractuelles longues lorsqu'un investissement est réalisé dans un cadre contractuel. On pourrait ainsi évoquer le droit du financement qui admet que la faculté de résiliation reconnue au crédit-preneur soit assortie d'une indemnité correspondant à la partie non amortie du bien objet du crédit-bail¹¹²⁹. On pourrait également évoquer le droit administratif, lequel prévoit que, pour les délégations de service public dans lesquelles un investissement est supporté par le délégataire, « la convention de délégation tient compte, pour la détermination de sa durée, de la nature et du montant de l'investissement à réaliser »¹¹³⁰. Par souci de concision, nous nous concentrerons néanmoins sur deux autres branches du droit : le droit du travail d'une part (A) et le droit de la concurrence d'autre part (B).

A. *L'accueil de l'investissement par le droit du travail*

230. L'obligation de fidélité du salarié en cas d'investissement de formation de l'employeur. La formation du personnel est l'une des formes d'investissement les plus fréquentes des entreprises et des administrations. Le salarié ou futur salarié y trouve intérêt en se déchargeant du coût d'une formation qui accroît ses compétences. L'employeur peut également y trouver intérêt, mais encore faut-il qu'il puisse exploiter pendant une durée minimale les nouvelles compétences de celui dont il a assumé les coûts de formation. Or l'investissement de formation s'incorporant dans le salarié, il échappe à l'employeur en cas de démission précoce. Le problème est bien résumé par un auteur, qui écrivait que « [l]a fidélité est la condition de l'investissement de formation » et que « la rupture du contrat de travail le ruine »¹¹³¹.

Dès lors, l'employeur qui prend en charge les frais de formation d'un salarié doit être autorisé à lui imposer une fidélité minimum. En France, les premières obligations de fidélité liées à un investissement de formation ont été prévues par des

Besançon, 27 mai 2009, *JurisData* n° 377338, préc. : la durée initiale « permet aux opérateurs de financer les téléphones proposés aux clients à des prix avantageux ». V. toutefois, dans l'hypothèse où le matériel était simplement loué au client mais dans des conditions favorables qu'équilibrait l'engagement pour une durée irrévocable de quarante-huit mois, CA Paris, 16^e ch. A, 30 mai 2007, *JurisData* n° 338226 ; *RJDA* 2007/11, n° 1158 ; N. Sauphanor-Brouillaud, « Les clauses abusives dans les contrats de consommation : critères de l'abus », *Contrats conc. consom.* 2008, étude 7, n°s 31 et 32.

¹¹²⁹ V. par ex. Cass., 3^e civ., 11 mai 2004, n° 02-20.797, inédit ; *RJDA* 2004/11, n° 1266 ; CA Paris, 5^e ch. B, 4 juill. 1996, *JurisData* n° 022075. Cette solution pourrait être rendue plus conforme encore à une analyse en termes d'investissement par la stipulation d'une clause excluant l'indemnité en cas de relocation ou de vente du bien par le crédit-preneur. Pour un ex. de ce type de clause, v. Cass., 3^e civ., 18 nov. 1998, n° 97-11.023, *Bull. civ.* III, n° 219 ; *Banque & Dr.*, n° 65, 1999, p. 40, obs. N. Rontchevsky.

¹¹³⁰ L. n° 93-122, 29 janv. 1993, « relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques », *JO* 30 janv. 1993, art. 40 (pour l'État) ; CGCT, art. L. 1411-2 (pour les collectivités territoriales). Il est intéressant de noter que des plafonds sont prévus dans ce cadre – vingt ans pour les délégations de service public intervenant dans le domaine de l'eau potable, de l'assainissement, des ordures ménagères et autres déchets (art. 40 et L. 1411-2, art. préc.), quinze ans pour le transport de voyageurs (règl. n° 1370/2007, 23 oct. 2007, *JO* 3 déc. 2007, art. 4, § 3), etc. – mais que la réalisation d'un investissement important permet d'aller au-delà de ce plafond (art. 40 et L. 1411-2, art. préc., règl. n° 1370/2007, préc., art. 4, § 4). V., de la même façon, dir. n° 2014/24/UE, 26 févr. 2014, « sur l'attribution de contrats de concession », *JO* 28 mars 2014, art. 18, § 2.

¹¹³¹ F. Gaudu, « Fidélité et rupture », *Dr. social* 1991, p. 419, n° 3.

statuts particuliers de la fonction publique¹¹³². Ces obligations de rester au service de l'État pour une durée déterminée perdurent. Elles sont par exemple imposées à la sortie de l'École Polytechnique¹¹³³, de l'École Normale Supérieure¹¹³⁴ et de l'École Nationale d'Administration¹¹³⁵. En cas de violation de l'engagement de fidélité, les traitements versés pendant la période d'études, voire les frais de formation assumés par l'État, doivent être remboursés¹¹³⁶.

Le développement de l'investissement de formation dans le secteur privé a donné lieu à la stipulation contractuelle d'engagements de même type. Consciente de la nécessité pour l'employeur de rentabiliser ses investissements de formation, la jurisprudence en a admis la validité. Néanmoins, en raison de l'atteinte que ces engagements peuvent porter à la liberté du travail (1) et à la liberté de circulation des travailleurs (2), elle a strictement encadré leur régime

1. L'investissement justifie l'atteinte à la liberté du travail

231. La conciliation entre protection de l'investissement et atteinte à la liberté du travail. Le seul moyen pour l'employeur de s'assurer la maîtrise sur l'investissement de formation est de contraindre le salarié formé à demeurer dans l'entreprise pour une certaine durée. La difficulté vient cependant de la valeur très forte que reconnaît notre droit à la liberté du travail et, en particulier, à son aspect négatif, la liberté de ne pas travailler¹¹³⁷. La dissymétrie quant à la faculté des parties de mettre fin au contrat à durée indéterminée le démontre : alors que l'employeur doit justifier d'une cause réelle et sérieuse¹¹³⁸, le salarié est libre de quitter son emploi à sa convenance¹¹³⁹.

¹¹³² Pour un historique de ces obligations, v. B. Chantebout, « L'engagement de rester au service de l'État », *AJDA* 1968, p. 140.

¹¹³³ Décret n° 70-323, 13 avril 1970, art. 3, *JO* 16 avr. 1970. Dans une récente communication, la Cour des comptes a toutefois relevé que le remboursement des frais de scolarité pour les élèves n'intégrant pas la fonction publique avait été *de facto* supprimé : « Communication des observations de la Cour des comptes sur la gestion de l'École Polytechnique au Ministre de la défense », 17 févr. 2012, p. 4. Consultable en ligne sur le site de la Cour des comptes : www.ccomptes.fr ; B. Floc'h, « Acerbes critiques de la Cour des comptes sur la gestion de l'École Polytechnique », *Le Monde.fr*, 25 juin 2012.

¹¹³⁴ Décret n° 87-695, 26 août 1987, *JO* 27 août 1987, art. 36.

¹¹³⁵ Décret n° 45-2291, 9 oct. 1945, *JO* 10 oct. 1945, art. 3.

¹¹³⁶ Sur l'obligation de fidélité dans le secteur public, v. B. Chantebout, « L'engagement de rester au service de l'État », art. préc. ; D. Bailleul, « Remarques sur l'obligation de rester au service de l'État », *AJFP* 2005, p. 128 ; A. Plantey et M.-C. Plantey, *La Fonction publique*, LexisNexis, 3^e éd., 2012, n° 1692 et s.

¹¹³⁷ J. Péliissier, « La liberté du travail », *Dr. social* 1990, p. 19, spéc. p. 23 ; A. Martinon, *Essai sur la stabilité du contrat de travail à durée indéterminée*, Dalloz, 2005, préf. B. Teyssié, n° 523 ; J. Savatier, « Liberté du travail », *Rép. trav.*, Dalloz, 2005, n° 96 et s. ; P.-Y. Verkindt, « La liberté du travail », in *Libertés et droits fondamentaux*, Dalloz, 18^e éd., 2012, p. 822, n° 1049 et s. ; G. Auzero, E. Dockès, *Droit du travail*, Dalloz, 30^e éd., 2015, n° 700 et s.

¹¹³⁸ C. trav., art. L. 1232-1.

¹¹³⁹ C. trav., art. L. 1231-1. Le seul butoir à cette liberté est l'abus (C. trav., art. L. 1237-2) mais il est rarement retenu. À titre d'exemple, le fait qu'une démission n'était pas justifiée par les motifs invoqués n'a pas été considéré comme justifiant des dommages-intérêts pour rupture abusive au bénéfice de l'employeur : Cass. soc., 22 juin 1994, n° 90-42.143, *Bull. civ.* V, n° 204.

Il en résulte que toute atteinte à la liberté de démissionner du salarié est envisagée avec méfiance. Ainsi, la clause d'un contrat à durée indéterminée qui prévoirait l'engagement ferme du salarié de demeurer dans l'entreprise pour une durée minimum serait de toute évidence annulée. La même obligation assortie d'une faculté de dédit est moins attentatoire à la liberté du salarié. Dans ce cas, si le salarié prend effectivement l'engagement de demeurer dans l'entreprise, il se réserve dans le même temps la possibilité de s'y soustraire par le paiement d'une certaine somme.

Bien qu'elle soit *a priori* plus acceptable, la validité d'une telle clause de « dédit-formation » a été mise en doute par un auteur qui a fait valoir que le droit de démissionner est d'ordre public dans les contrats à durée indéterminée et que l'objet de la clause est justement de porter atteinte à ce droit¹¹⁴⁰. Toutefois, c'est sans doute là une conception trop absolutiste du droit de démissionner qui s'accorde d'ailleurs mal avec d'autres solutions qui prévalent en droit positif. À titre d'exemple, la personne qui signe un contrat de travail à durée déterminée s'engage à rester dans l'entreprise jusqu'au terme prévu. Il lui est interdit de démissionner¹¹⁴¹. Pourquoi le salarié dont le contrat est à durée indéterminée ne pourrait-il pas s'engager de la même façon à rester dans l'entreprise ? De fait, la jurisprudence valide les clauses de dédit-formation pour autant qu'elles soient justifiées et proportionnées au but recherché, conformément aux exigences de l'article L. 1121-1 du Code du travail¹¹⁴². La clause doit donc être la contrepartie d'un investissement de formation et elle doit être proportionnée au montant de cet investissement.

232. L'exigence d'un investissement de formation. Le but de la clause étant ici de rentabiliser l'investissement de formation, la clause ne sera valable que si elle trouve sa cause dans un véritable investissement de formation. La règle est relativement ancienne¹¹⁴³. Elle a été affirmée de façon générale par un arrêt du 17 juillet 1991 dont l'attendu de principe a été systématiquement repris depuis lors : « les clauses de dédit-formation sont licites dans la mesure où elles constituent la contrepartie d'un engagement pris par l'employeur d'assurer une formation entraînant des frais réels au-delà des dépenses imposées par la loi ou la convention collective et où elles n'ont pas pour effet de priver le salarié de la faculté de démissionner »¹¹⁴⁴. L'employeur

¹¹⁴⁰ J. Pélissier, « La liberté du travail », art. préc., p. 25.

¹¹⁴¹ Sauf exceptions : faute grave de l'employeur, force majeure, inaptitude du salarié et conclusion d'un contrat à durée indéterminée par le salarié (C. trav., art. L. 1243-1 et L. 1243-2).

¹¹⁴² La Cour de cassation a récemment affirmé, au visa de l'article L. 6321-2 du Code du travail, qu'une clause prévoyant le remboursement des salaires perçus durant la formation en cas de départ prématuré est nulle : Cass. soc., 23 oct. 2013, n° 11-26.318, inédit.

¹¹⁴³ V. déjà, Cass. soc., 18 mars 1970, n° 69-40.189, *Bull. civ. V*, n° 207 ; Cass. soc., 23 nov. 1983, n° 81-41.607, *Bull. civ. V*, n° 576. Signe que l'attendu de principe de l'arrêt du 17 juillet 1991 (v. *infra*, note suivante) n'a été que la proclamation de solutions jurisprudentielles préexistantes, tous les éléments que l'on retrouvera dans la motivation de ce arrêt sont présents dans l'article de J.-P. Chauchard paru deux ans auparavant : « La clause de dédit-formation ou le régime de la liberté surveillée appliquée aux salariés », *Dr. social* 1989, n° 5, p. 388.

¹¹⁴⁴ Cass. soc., 17 juill. 1991, n° 88-40.201, *Bull. civ. V*, n° 373 ; *RJS* 1991, n° 1072 ; Cass. soc., 9 févr. 1994, n° 91-44.644, inédit ; Cass. soc., 19 nov. 1997, n° 94-43.195, inédit ; Cass. soc., 18 juin 1998, n° 96-42.570, inédit ; Cass. soc., 21 mai 2002, n° 00-42.909, *Bull. civ. V*, n° 169 ; *Dr. social* 2002, p. 902, obs. J. Savatier ; Cass. soc., 5 juin 2002, n° 00-44.327, *Bull. civ. V*, n° 196. La formule est reprise par les

qui se contente de réaliser les dépenses de formations auxquelles il est légalement tenu ne saurait donc se prévaloir efficacement d'une clause de dédit-formation¹¹⁴⁵. De même, l'employeur qui ne démontre pas la réalité de son investissement¹¹⁴⁶ ou n'en établit pas le coût réel¹¹⁴⁷ ne saurait se prévaloir de la clause. Enfin, la clause ne peut être valablement invoquée par l'employeur que si l'investissement de formation a été exposé par lui. C'est pourquoi, dans un arrêt rendu le 19 novembre 1997, la Cour de cassation a considéré que l'association qui avait financé la formation d'une infirmière-salariée sur des crédits de fonctionnement attribués par le ministère de la Santé ne pouvait se prévaloir de la clause de dédit-formation qu'elle lui avait fait stipuler¹¹⁴⁸.

233. L'exigence de proportionnalité entre l'investissement et le dédit.

Outre qu'elle doit être justifiée, la clause de dédit-formation doit être proportionnée au but recherché, ce qui implique d'abord une proportionnalité entre les frais engagés et la durée de l'obligation de fidélité¹¹⁴⁹, mais ce qui implique également une proportionnalité entre les frais engagés et le montant de la somme due par le salarié démissionnaire. Or, dès lors que le but recherché est la rémunération de l'investissement, la logique voudrait que la clause puisse prévoir le paiement d'une somme supérieure à celle qui a été exposée, et ce afin d'intégrer le gain manqué dans le remboursement. Seulement cette logique économique entre en conflit avec la logique protectrice du salarié adoptée par le droit du travail, de sorte que l'unanimité s'est finalement établie en jurisprudence sur le choix d'une solution de compromis : le montant du dédit peut être équivalent à la perte éprouvée, sans pouvoir aller au-delà¹¹⁵⁰. Le fait que le montant des coûts réels de formation constitue le plafond de l'indemnité de dédit valable apparaît ainsi comme étant le gage de la préservation des intérêts légitimes du salarié. Reste alors à déterminer les conséquences d'une éventuelle disproportion, étant auparavant précisé que ces conséquences dépendent de la qualification de clause de dédit ou de clause pénale.

juges du fond : v. par ex. CA Montpellier, ch. soc. 4, 16 déc. 2009, *JurisData* n° 380948 ; CA Bordeaux, ch. soc. B., 17 déc. 2009, *JurisData* n° 021839 ; CA Aix, 9^e ch. A, 10 mai 2012, *JurisData* n° 018489.

¹¹⁴⁵ Cass. soc., 9 févr. 1994, n° 91-44.644, préc. : l'arrêt d'appel est cassé pour défaut de base légale pour n'avoir pas recherché « si les dépenses de formation dont l'employeur demandait le paiement n'entraient pas dans le cadre des dépenses obligatoires de formation » ; *adde*, CA Aix, ch. 10 mai 2012, *JurisData* n° 018489, préc. Admettre la stipulation d'une clause de dédit-formation pour toute dépense de formation obligatoire reviendrait à transférer sur le salarié une charge qui pèse légalement sur l'employeur (A. Martinon, *Essai sur la stabilité...*, *op. cit.*, n° 570).

¹¹⁴⁶ Cass. soc., 1^{er} juin 1999, n° 96-40.070, inédit ; CA Aix, 10 mai 2012, *JurisData* n° 018489, préc.

¹¹⁴⁷ Cass. soc., 16 mai 2007, n° 05-16.647, inédit ; *JCP S* 2007, 1585, obs. L. Draï.

¹¹⁴⁸ Cass. soc., 19 nov. 1997, n° 94-43.195, préc. ; *adde*, dans le même sens, CA Bordeaux, ch. soc. B., 12 sept. 2000, *JurisData* n° 124904 ; CA Montpellier, 16 déc. 2009, *JurisData* n° 380948, préc. ; CA Bordeaux, 17 déc. 2009, *JurisData* n° 021839, préc.

¹¹⁴⁹ CA Reims, 27 mai 2003, *JurisData* n° 225226 ; CA Colmar, ch. soc. B, 18 mars 2008, *JurisData* n° 370753 ; CA Besançon, ch. soc., 17 nov. 2009, *JurisData* n° 021128 ; *adde*, J.-P. Chauchard, « La clause de dédit-formation... », art. préc., n° 13.

¹¹⁵⁰ V. les décisions citées *infra*, notes suivantes. Étant par ailleurs précisé que le dédit ne saurait intégrer le montant des salaires versés pendant la période de formation. Cf. Cass. soc., 23 oct. 2013, n° 11-16.032, *Bull. civ.* V, n° 247 ; *D.* 2014, p. 302, n° 2, obs. Ph. Florès.

En théorie, la clause de dédit et la clause pénale ont une nature radicalement opposée : alors que la clause de dédit offre un droit de revenir sur son engagement¹¹⁵¹, la clause pénale sanctionne l'inexécution de l'engagement. Néanmoins, il est souvent difficile en pratique de distinguer une clause de dédit d'une clause pénale¹¹⁵². La qualification de la clause de dédit-formation n'échappe pas à cette incertitude. Or, chacun sait que, sur le fondement de l'article 1152 du Code civil, la Cour de cassation donne au juge la faculté d'augmenter ou de modérer une clause pénale manifestement excessive¹¹⁵³. Selon que la jurisprudence qualifie la clause de dédit-formation de clause de dédit¹¹⁵⁴ ou de clause pénale¹¹⁵⁵, la sanction qu'elle applique à la disproportion du montant du dédit est donc différente.

Lorsque les juges qualifient la clause de dédit-formation de clause de dédit, ils annulent le dédit excessif. À titre d'exemple, dans une affaire récente, une association avait financé la formation d'aide-soignant de l'un de ses salariés qui faisait jusqu'alors office de cuisinier. Le diplôme d'aide-soignant avait été obtenu le 10 octobre 2007 après une période de formation de deux ans. Le salarié avait finalement donné sa démission à son employeur le 2 avril 2008, au mépris de la clause de dédit-formation de trois ans auquel il avait consenti par un avenant à son contrat de travail intervenu avant le début de la formation. La cour d'appel de Montpellier déclare la clause nulle car son montant – 41 401 euros – ne correspondait pas aux frais supportés par

¹¹⁵¹ Ph. Brun, « Le droit de revenir sur son engagement », *Dr. & patr.*, n° 60, 1998, p. 78.

¹¹⁵² V. par ex., en jurisprudence, Cass. com., 2 avr. 1996, n° 94-13.433, inédit ; *D.* 1996, somm. p. 329, obs. D. Mazeaud ; Cass. com., 14 oct. 1997, n° 95-11.448, *Bull. civ.* IV, n° 255 ; *Deffrénois* 1998, p. 328, obs. D. Mazeaud ; Cass. com., 17 juin 2009, n° 08-15.156, inédit ; *JCP G* 2009, 273, chron., n° 28, obs. P. Grosser ; Cass. com., 18 janv. 2011, n° 09-16.863, *Bull. civ.* IV, n° 4 ; *Contrats conc. consom.* 2011, comm. 86, obs. L. Leveneur ; *RTD civ.* 2011, p. 122, obs. B. Fages. Et en doctrine, v. J. Mestre, « De la notion de clause pénale et de ses limites », *RTD civ.* 1985, p. 372, spéc. p. 375 ; D. Mazeaud, *La notion de clause pénale*, *op. cit.*, n°s 279, 280 et 321 et s. Et sur la distinction entre clause pénale et clause de dédit-formation, v. D. Mazeaud, *La notion de clause pénale*, LGDJ, 1992, préf. F. Chabas, n°s 310 et s. ; C. Chabas, *L'inexécution licite du contrat*, LGDJ, 2002, préf. J. Ghestin, av.-propos D. Mazeaud, n°s 23 et s.

¹¹⁵³ V. par ex., Cass. soc., 4 nov. 2008, n° 06-45.221, *Bull. civ.* V, n° 44 ; *RDC* 2008, p. 857, obs. C. Radé. La limitation de la faculté de révision judiciaire aux seules clauses prévoyant des dommages-intérêts forfaitaires qui sont comminatoires – les clauses pénales – a été critiquée par une partie de la doctrine qui considère que toute clause prévoyant des dommages-intérêts forfaitaires devrait pouvoir être révisée indépendamment de son caractère comminatoire : J. Mestre, « De la notion de clause pénale... », art. préc. ; obs. sous Cass. com., 27 mars 1990, *RTD civ.* 1990, p. 655 ; D. Mazeaud, *La notion de clause pénale*, *op. cit.* Au 1^{er} octobre 2016, le contenu de l'article 1152 est déplacé à l'article 1231-5 (ord. 10 févr. 2016, n° 2016-131).

¹¹⁵⁴ CA Dijon, ch. soc., 4 sept. 1990, *JurisData* n° 047632 ; CA Nancy, ch. soc., 23 mars 1992, *JurisData* n° 042116 ; CA Nîmes, ch. soc., 9 mai 2001, *JurisData* n° 149945 ; CA Paris, 22^e ch. A, 24 oct. 2001, *JurisData* n° 159441 ; CA Reims, 27 mai 2003, *JurisData* n° 225226, préc. CA Amiens, ch. soc. 5, 3 juin 2008, *JurisData* n° 001575. La Cour de cassation ne s'est jamais prononcée sur le caractère de clause pénale de la clause de dédit-formation. Pour une occasion manquée (le moyen était nouveau), v. Cass. soc., 14 mars 2001, n° 98-46.227, inédit. Sans qualifier directement la clause de dédit-formation de clause pénale, la Cour de cassation y a néanmoins assimilé des clauses de dédit-formation en envisageant la possibilité de leur révision en cas de montant excessif : Cass. soc., 18 juin 1981, n° 78-40.939, *Bull. civ.* V, n° 587 ; Cass. soc., 23 janv. 1985, n° 82-42.992, *Bull. civ.* V, n° 58.

¹¹⁵⁵ CA Paris, 22^e ch. C, 7 sept. 2001, *JurisData* n° 154308 ; CA Montpellier, ch. soc. 4, 30 sept. 2009, *JurisData* n° 379889 ; CA Chambéry, ch. soc., 15 févr. 2011, *JurisData* n° 003561.

l'association, qui, du fait des financements et subventions obtenus, se limitaient à 12 770 euros¹¹⁵⁶.

Le caractère trop tranché de ce type de solution a toutefois pu faire dire à certains auteurs que même si la qualification de clause pénale est contestable en ce domaine, elle est malgré tout plus opportune que la qualification de clause de dédit parce qu'elle évite de substituer une injustice à une autre¹¹⁵⁷. En effet, lorsque les juges qualifient la clause de dédit-formation de clause pénale, ils modèrent le dédit excessif afin que son montant corresponde à l'investissement de formation non amorti. On en donnera pour l'illustrer, l'exemple suivant¹¹⁵⁸. Une compagnie aérienne avait convenu avec l'un de ses salariés de financer sa formation de pilote de ligne avec passage à la qualification de commandant de bord pour un montant ne pouvant excéder 250 000 francs. Dans le contrat formalisant l'accord, le salarié s'était engagé à rester au service de la compagnie aérienne pour une durée minimale de quatre ans à compter de son accession au poste de commandant de bord ou, à défaut, de rembourser les frais de formation à la compagnie. La formation se déroula en octobre 1996 et le salarié donna finalement sa démission le 14 septembre 1997. La cour d'appel considère que le salarié a bien été informé de la somme qu'il pourrait être amené à rembourser et que, par ailleurs, « la durée d'amortissement n'apparaît pas excessive au regard de l'investissement réalisé par l'entreprise ». En revanche, elle considère que la compagnie aérienne ne démontre pas que l'ensemble des frais qu'elle invoque relève de la formation et, qualifiant la clause de dédit-formation de clause pénale, elle réduit l'indemnité due à la compagnie de 150 000 à 120 000 francs, somme qui semble correspondre à la partie non amortie de la formation du salarié. Alors que la réduction des clauses pénales établit généralement l'indemnité à un montant légèrement supérieur à celui du préjudice¹¹⁵⁹, les juges ramènent ici purement et simplement le montant de l'indemnité au montant du préjudice subi¹¹⁶⁰.

Il résulte de ces développements que si la limitation de la liberté pour le salarié de démissionner porte effectivement atteinte à la liberté du travail, elle est admise parce qu'elle permet à l'employeur de maîtriser son investissement. Cette même raison justifie d'ailleurs qu'on admette la validité des clauses de dédit-formation alors même qu'elles portent atteinte à la liberté de circulation des travailleurs.

¹¹⁵⁶ CA Montpellier, 16 déc. 2009, *JurisData* n° 380948, préc.

¹¹⁵⁷ D. Mazeaud, « Les clauses pénales en droit du travail », *Dr. social* 1994, p. 343, n°s 16 et s. et n° 34 ; A. Martinon, *Essai sur la stabilité...*, *op. cit.*, n°s 560 et s. La position de M. Mazeaud semble avoir évolué sur ce sujet entre l'époque de sa thèse et l'époque de l'article évoqué. Cf. *La notion de clause pénale*, *op. cit.*, n° 328.

¹¹⁵⁸ CA Paris, 24 oct. 2001, *JurisData* n° 159441, préc.

¹¹⁵⁹ V. Ph. Delebecque, « Régime de la réparation », *J.-Cl. civ.*, art. 1146 à 1155, fasc. 22, 2013, n° 122 et les décisions citées.

¹¹⁶⁰ V. dans le même sens, CA Nancy, 23 mars 1992, *JurisData* n° 042116, préc. ; CA Nîmes, 9 mai 2001, *JurisData* n° 149945, préc. ; CA Reims, 27 mai 2003, *JurisData* n° 225226, préc. Dans toutes ces affaires, les magistrats admettent implicitement que la qualification de clause pénale n'implique pas d'assimiler la clause de dédit-formation à une sanction pécuniaire interdite par l'actuel article L. 1331-2 du Code du travail. Un arrêt l'a même admis explicitement : CA Paris, 11^e ch. corr., 3 mai 1995, *JurisData* n° 024433. Toutefois, v. *contra*, CA Metz, ch. soc., 5 janv. 2009, *JurisData* n° 375060.

2. *L'investissement justifie l'atteinte à la liberté de circulation des travailleurs*

234. Exposé de l'arrêt *Bernard*. L'article 45(1) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoit la libre circulation des travailleurs dans l'Union européenne. Or, tout comme en matière de liberté d'établissement et de liberté des mouvements de capitaux, la jurisprudence ne se contente pas d'interdire les mesures discriminatoires mais prohibe également les entraves indistinctement applicables¹¹⁶¹. Dans cette hypothèse, la mesure peut néanmoins échapper à la censure sous deux conditions. D'abord, l'entrave doit être justifiée par un objectif légitime compatible avec le traité ou par des raisons impérieuses d'intérêt général¹¹⁶². Pour la Cour de Justice, peuvent ainsi justifier une entrave à la liberté de circulation des personnes : l'objectif d'assurer la régularité des compétitions sportives¹¹⁶³, la protection des destinataires des services¹¹⁶⁴ ou la nécessité d'assurer un recouvrement efficace de l'impôt¹¹⁶⁵. Ensuite et surtout, l'entrave doit être « propre à garantir la réalisation de l'objectif qu'elle poursuit », sans aller « au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif »¹¹⁶⁶. La question se pose donc de savoir si l'obligation pour une personne ayant bénéficié d'une formation de conclure un contrat de travail avec la personne qui l'a financée est une mesure indistinctement applicable et si, dans l'affirmative, le financement de la formation constitue une justification efficace et proportionnée à l'entrave apportée à la liberté de circulation du travailleur.

La Cour de Justice de l'Union européenne a eu l'occasion de répondre à ces deux questions par un arrêt du 16 mars 2010, rendu à l'occasion d'un litige intervenu au sujet d'un « contrat espoir » conclu par un footballeur. Les contrats espoir sont des contrats de travail conclus entre les clubs sportifs et de jeunes joueurs afin de former

¹¹⁶¹ C'est-à-dire celles qui sont « susceptible[s] de gêner ou de rendre moins attrayant l'exercice, par les ressortissants communautaires, ... des libertés fondamentales garanties par le traité » (CJCE, 31 mars 1993, *D. Kraus c. Land Baden Württemberg*, aff. C-19/92, *Rec. I*, p. 1689, pt 32 ; *RTD eur.* 1993, p. 655, obs. J-G. Huglo).

¹¹⁶² À l'origine, les deux critères apparaissent cumulatifs : l'objectif n'est légitime que s'il est dicté par une raison impérieuse d'intérêt général (v. par ex. : CJCE, *Kraus*, préc., pt 32). Mais certains arrêts en viennent à justifier une restriction à la liberté de circulation des travailleurs en se référant exclusivement à « l'objectif légitime » (CJCE, 2^e ch., 16 févr. 2006, *A. Rockler c. Försäkringskassan*, aff. C-137/04, *Rec. I*, 1443, spéc. pt 22 ; *Europe* 2006, comm. 112, obs. F. Kauff-Gazin), aux « raisons objectives » (CJCE, 6^e ch., 13 avr. 2000, *J. Lehtonen c. Ligue Belge*, aff. C-176/96, *Rec. I*, p. 2714, spéc. pts 59 et 60 ; *RTD com.* 2001, p. 820, obs. G. Jazottes et M. Luby) ou aux « motifs d'intérêt général » (CJUE, 1^{re} ch., 12 juill. 2012, *Commission c. Espagne*, aff. C-269/09, EU:C:2012:439, spéc. pt 14 ; *Europe* 2012, comm. 382, obs. F. Gazin). Par conséquent, soit l'objectif légitime (et ses synonymes) est plus large que la raison impérieuse d'intérêt général et les deux notions se superposent, soit l'objectif légitime correspond à une hypothèse différente et les deux notions se juxtaposent. Quelle que soit la conception retenue, l'important est que toutes ces qualifications sont susceptibles de justifier l'atteinte à la liberté de circulation.

¹¹⁶³ CJCE, *Lehtonen*, préc., pt 53.

¹¹⁶⁴ CJCE, 1^{re} ch., 19 janv. 2006, *Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos c. Administración del Estado*, aff. C-330/03, *Rec. I*, p. 826, spéc. pt 32 ; *Europe* 2006, comm. 89, obs. L. Idot.

¹¹⁶⁵ CJUE, 12 juill. 2012, *Commission c. Espagne*, préc., *eod. loc.*

¹¹⁶⁶ CJCE, *Kraus*, préc., pt 32 ; CJCE, 15 déc. 1995, *URBSFA c. J.-M. Bosman*, aff. C-415/93, *Rec. I*, p. 5040, pt 104 ; D. O'Keefe et P. Osborne, « L'affaire *Bosman* : un arrêt important pour le fonctionnement du Marché unique européen », *Revue du marché unique européen* 1996, n° 1, p. 17 ; F. Buy et alii, *Droit du sport, op. cit.*, n° 637 ; M. Karpenschif et C. Nourissat (dir.), *Les grands arrêts de la jurisprudence de l'Union européenne*, PUF, 2010, comm. 51, p. 200.

ces derniers et de les amener éventuellement à un niveau leur permettant de devenir professionnels. L'objectif pour les clubs est évidemment de trouver des jeunes joueurs de talent qu'ils pourront recruter à l'issue de leur séjour au centre de formation. Dans ce but, l'ancien article 23 de la Charte du football professionnel¹¹⁶⁷ prévoyait un système de fidélisation « à double détente »¹¹⁶⁸, constitué d'une obligation de conclure renforcée par une obligation de non-concurrence. Plus exactement, le club formateur était en droit d'exiger du jeune joueur titulaire d'un contrat espoir de signer avec lui son premier contrat professionnel. Si le joueur s'y refusait, il lui était fait interdiction, sauf accord écrit du club formateur, de conclure un contrat avec un autre club de la Ligue Nationale de Football, pour une durée de trois ans.

En 1997, un jeune joueur dénommé Olivier Bernard avait ainsi conclu un contrat espoir avec l'Olympique Lyonnais, de sorte qu'il aurait dû accepter la proposition de contrat professionnel que lui adressa le club au terme de son contrat espoir, mais il déclina l'offre et signa un contrat de travail avec Newcastle. L'Olympique Lyonnais porta alors l'affaire en justice et la cour d'appel de Lyon¹¹⁶⁹ déclara l'article 23 de la Charte du football professionnel illicite sur le fondement du principe de libre circulation des travailleurs, du principe fondamental du libre exercice d'une activité professionnelle et de l'ancien article L. 120-2 du Code du travail (devenu l'article L. 1121-1). Saisie d'un pourvoi, la Cour de cassation a pour sa part préféré adresser deux questions préjudicielles à la Cour de Justice concernant la validité de l'article 23 de la Charte du football professionnel au regard du principe de libre circulation des travailleurs¹¹⁷⁰.

La démarche qu'adopte la Cour de Luxembourg pour répondre à ces questions est classique¹¹⁷¹. Une première étape est consacrée à la caractérisation de l'entrave à la liberté garantie par le droit de l'Union européenne. La Cour de Justice indique que « [d]es dispositions nationales qui empêchent ou dissuadent un travailleur ressortissant d'un État membre de quitter son État d'origine pour exercer son droit à la libre circulation constituent... des restrictions à [la liberté de circulation des travailleurs] »¹¹⁷². Elle ajoute que le système français de formation des joueurs « espoirs » est ainsi susceptible de dissuader les jeunes joueurs d'exercer leur droit à la libre circulation et en déduit qu'il s'agit là d'une restriction à la liberté de circulation des travailleurs¹¹⁷³.

¹¹⁶⁷ Il s'agit de la convention collective du football professionnel ; le texte de la charte est consultable en ligne sur le site internet de la Ligue Nationale des Footballeurs Professionnels : www.unfp.org.

¹¹⁶⁸ F. Buy, « Quel avenir pour la formation "à la française" ? », *Lamy droit du sport*, chron., nov. 2008.

¹¹⁶⁹ CA Lyon, ch. soc. A, 26 févr. 2007, *JurisData* n° 330769 ; *Cah. dr. sport*, n° 8, 2007, p. 82, note F. Buy ; *RDT* 2007, p. 377, obs. D. Jacotot ; *RTD civ.* 2007, p. 339, obs. J. Mestre et B. Fages.

¹¹⁷⁰ Cass. soc., 9 juill. 2008, n° 07-42.023, *Bull. civ.* V, n° 149 ; *Cah. dr. sport*, n° 13, 2008, p. 136 obs. J.-Ph. Lhernould ; *JCP S* 2008, 1534, obs. F. Buy ; *RDT* 2009, p. 560, note F. Buy et J.-Ph. Lhernould et p. 563, obs. D. Jacotot.

¹¹⁷¹ CJUE, gde ch., 16 mars 2010, *Olympique Lyonnais c. O. Bernard*, aff. C-325/08, *Rec. I*, p. 2177, concl. E. Sharpston ; *Cah. dr. sport*, n° 22, 2010, p. 64, note J. Zylberstein ; *D.* 2010, p. 1917, obs. F. Buy ; *Europe* 2010, comm. 165, obs. D. Simon ; *JCP G* 2010, 397, obs. F. Picod ; *JCP S* 2010, 1216, note F. Mandin ; *adde* : Cass. soc., 6 oct. 2010, *Bull. civ.* V, n° 217 ; *JCP S* 2011, 1056, obs. D. Jacotot (reprise des enseignements de l'arrêt de la CJUE).

¹¹⁷² CJUE, *Bernard*, préc., pt 34 ; v. déjà en ce sens, CJCE, *Bosman*, préc., pts 103 et 104.

¹¹⁷³ CJUE, *Bernard*, préc., pts 35 et 37.

L'existence d'une entrave étant établie, la Cour s'attache à rechercher dans une seconde étape si une telle entrave est justifiée par un objectif légitime et si, dans l'affirmative, elle est de nature à permettre d'atteindre cet objectif sans porter une atteinte excessive à la liberté du joueur. Pour elle, l'encouragement au recrutement et à la formation des jeunes joueurs constitue bien un objectif légitime¹¹⁷⁴. De même, elle considère – notamment en raison du caractère aléatoire des « investissements réalisés par les clubs formateurs » – que « les clubs formateurs pourraient être découragés d'investir dans la formation des jeunes joueurs s'ils n'étaient pas susceptibles d'obtenir le remboursement des sommes dépensées à cet effet dans le cas où un joueur conclut, à l'issue de sa formation, un contrat de joueur professionnel avec un autre club »¹¹⁷⁵. Mais si le fait de prévoir la possibilité du remboursement des frais de formation est propre à encourager l'investissement de formation, encore faut-il que l'atteinte ainsi portée à la liberté de circulation des jeunes sportifs soit proportionnée à l'objectif poursuivi.

Or, c'est là que la validité de l'article 23 de la Charte du football achoppe puisque les dommages-intérêts auxquels s'expose le salarié sont potentiellement supérieurs au coût de la formation et, comme tels, disproportionnés par rapport à l'objectif poursuivi. La conclusion qui en est tirée résume l'ensemble du raisonnement. Pour la Cour de justice, l'article 45 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ne s'oppose pas à un système qui consiste à garantir l'indemnisation du club ayant formé un jeune joueur qui viendrait à signer son premier contrat professionnel avec un club d'un autre État membre. Toutefois, cette solution ne vaut qu'autant qu'un tel système apparaît « apte à garantir la réalisation de [l'objectif consistant à encourager le recrutement et la formation des jeunes joueurs] » sans aller « au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif ». Or, tel n'est pas le cas du système « selon lequel un joueur “espoir” qui signe, à l'issue de sa période de formation, un contrat de joueur professionnel avec un club d'un autre État membre s'expose à une condamnation à des dommages-intérêts dont le montant est sans rapport avec les coûts réels de formation »¹¹⁷⁶.

235. Enseignements de l'arrêt *Bernard*. Dans notre perspective, deux leçons peuvent être tirées de l'arrêt.

La première concerne la justification de la restriction à la liberté de circulation. L'arrêt reprend l'idée avancée par une précédente décision¹¹⁷⁷ que l'encouragement de l'investissement de formation est susceptible de justifier une restriction à la liberté de circulation. En cela, la jurisprudence sur l'atteinte à la liberté de circulation rejoint celle sur l'atteinte à la liberté du travail, à ceci près qu'ici le raisonnement est plus indirect : parce que les motifs d'ordre économique ne sont pas considérés par la Cour de Justice comme susceptibles d'excuser l'atteinte à la libre circulation¹¹⁷⁸, la Cour ne

¹¹⁷⁴ L'avocat général, dans ses conclusions avait expressément indiqué que ces règles étaient justifiées par l'« intérêt général » mais l'expression n'est pas reprise par la Cour : v. concl. préc., pt 46. Sur l'articulation entre objectif légitime et raisons impérieuses d'intérêt général, v. *supra*, note sous n° 234.

¹¹⁷⁵ CJUE, *Bernard*, préc., pt 44.

¹¹⁷⁶ *Ibid.*, pts 49 et 50.

¹¹⁷⁷ V. CJCE, *Bosman*, préc., pts 106 et 108.

¹¹⁷⁸ V. par ex., CJCE, 1^{re} ch., 17 mars 2005, *K. R. Kranemann c. Land Nordrhein-Westfalen*, aff. C-109/04, *Rec. I*, p. 2433, pt 34.

justifie pas l'atteinte à la liberté du jeune sportif par la nécessité d'assurer un retour sur investissement, mais par la nécessité d'encourager l'investissement de formation. Une étape est ajoutée au raisonnement mais le résultat est identique.

La seconde leçon concerne l'exigence de proportionnalité. Là encore, la jurisprudence sur l'atteinte à la liberté de circulation rejoint celle sur l'atteinte à la liberté du travail. La cour d'appel de Lyon avait censuré la charte au motif que l'atteinte à la liberté de circulation n'était pas « tempérée » par une clause de dédit-formation. Or, c'est le même reproche qu'exprime la Cour de Justice et la même préconisation qu'elle adresse lorsqu'elle admet « un système prévoyant le versement d'une indemnité de formation dans le cas où un jeune joueur signe, à l'issue de sa formation, un contrat de joueur professionnel avec un club autre que celui qui l'a formé ». Autrement dit, l'obligation de fidélité est admise dès lors qu'elle répond à un investissement, mais c'est à la condition qu'elle soit tempérée par une faculté de dédit et non renforcée par une clause de non-concurrence.

Cependant, si l'exigence de proportionnalité se retrouve aussi bien dans la jurisprudence sur l'atteinte à la liberté du travail que dans la jurisprudence sur l'atteinte à la liberté de circulation, la détermination du montant maximum du dédit y est différente. En effet, l'assiette du dédit admis dans la jurisprudence sur l'atteinte à la liberté de circulation inclut l'ensemble « des frais supportés par les clubs pour former tant les futurs joueurs professionnels que ceux qui ne le deviendront jamais ». Ainsi, il est satisfaisant de relever que le montant du dédit ne se limite pas, comme dans la jurisprudence sur l'atteinte à la liberté du travail, aux coûts de formation du salarié débiteur de l'obligation de fidélité¹¹⁷⁹ : l'assiette du dédit est beaucoup plus large. Ceci étant, elle ne respecte pas non plus la logique d'investissement à laquelle elle devrait obéir. Car, en réalité, l'assiette du dédit ne devrait inclure que le préjudice lié au débauchage du salarié, mais en même temps, elle devrait inclure tout le préjudice lié à ce débauchage et intégrer de ce fait le gain manqué. D'ailleurs, dès lors que dans la grande majorité des cas, ce n'est pas le salarié qui règle l'indemnité de dédit mais le club recruteur, rien ne s'oppose à l'épanouissement de la logique d'investissement. Au contraire, il serait parfaitement inopportun de limiter le retour sur investissement de l'employeur sous couvert de respecter la liberté de circulation du salarié.

Alors que l'engagement de fidélité du salarié est suspect au regard du droit du travail, on voit donc que l'investissement de formation de l'employeur permet d'écarter la menace d'annulation. La méfiance à l'égard de certains engagements de fidélité n'est toutefois pas propre au droit du travail. Le droit de la concurrence adopte par exemple une attitude identique. Mais tout comme en droit du travail, en droit de la concurrence l'investissement spécifique de l'une des parties permet d'écarter la menace d'annulation.

¹¹⁷⁹ CJUE, *Bernard*, préc., pt 45. V. surtout, les conclusions de l'avocat général Shaperton dans cette affaire, pts 52, 57 et 58. La position de l'avocat général est prudente puisque Mme Shaperton réserve la possibilité de prendre en compte l'ensemble des frais réels de formation du club à l'hypothèse où l'indemnité est payée par le club ayant recruté le joueur. Mais en pratique, l'indemnité est systématiquement prise en charge par le club recruteur : v. D. Jacotot, obs. sous Cass. soc., 9 juill. 2008, n° 07-42.023, préc., qui évoque l'art. 20 du règlement de la FIFA en ce sens ; J. Zylberstein, note préc., p. 71.

B. L'accueil de l'investissement par le droit de la concurrence

236. Les clauses restrictives de concurrence de longue durée à l'épreuve de la liberté de la concurrence. Certaines stipulations contractuelles sont suspectes au regard du droit de la concurrence en raison de leur effet potentiellement anti-concurrentiel. Elles le sont d'autant plus que leur durée est longue. La durée courte chasse l'atteinte à la concurrence. Cela se vérifie aussi bien pour la clause de non-concurrence que pour la clause d'exclusivité¹¹⁸⁰.

À titre d'exemple, la longue durée de l'exclusivité contractuelle imposée par un opérateur en situation dominante constituera le plus souvent un abus de position dominante¹¹⁸¹. Pourtant, il est des situations dans lesquelles une durée longue est nécessaire pour rentabiliser un investissement spécifique. Ainsi, les brasseurs mettent fréquemment à disposition des débitants de boisson un percolateur, une machine de tirage de bière, des tables, voire des parasols. La sécurisation de ces investissements suppose, d'une part, que le débitant s'engage contractuellement à s'approvisionner exclusivement auprès de lui et, d'autre part, que ce contrat soit conclu pour une certaine durée¹¹⁸².

De la même façon, les franchisés doivent très souvent réaliser des investissements spécifiques à la marque : mise en conformité des locaux aux normes du franchiseur, formation des salariés et publicité du lancement du commerce. Là encore, le franchisé ne pourra sécuriser son investissement qu'en obtenant du franchiseur une exclusivité territoriale¹¹⁸³. Le droit est heureusement sensible à cette nécessité de rentabiliser les investissements. Il sauve donc des clauses qui pourraient sembler anticoncurrentielles à la condition que ces clauses n'aillent pas au-delà de la durée nécessaire pour amortir l'investissement. La personne visée peut ainsi démontrer que son investissement exclut (1) ou excuse (2) l'atteinte à la concurrence.

1. L'investissement exclut l'atteinte à la concurrence

237. En droit de l'Union européenne, un investissement peut exclure l'atteinte à la concurrence à travers la théorie des restrictions accessoires (a). En droit français, c'est à travers la méthode du bilan concurrentiel que l'investissement peut exclure l'atteinte à la concurrence (b).

¹¹⁸⁰ V. en ce sens, à propos de l'obligation d'exclusivité, D. Bosco, *L'obligation d'exclusivité*, Bruylant, 2008, préf. C. Prieto, n^{os} 213 et s.

¹¹⁸¹ Cons. conc., 7 juill. 1998, déc. n^o 98-D-52, *BOCCRF* 7 oct. 1998 ; *RTD civ.* 1999, p. 383, obs. J. Mestre.

¹¹⁸² V. T. Lambert, « Le contrôle de l'assistance dans les contrats de Bière », *D.* 2005, p. 1085 ; D. Bosco, *L'obligation d'exclusivité, op. cit.*, n^o 196. Sur la validité de ce type de convention, v. récemment, Cass. com., 11 mars 2014, n^o 12-29.820, inédit ; *RDC* 2014, p. 342, obs. É. Savaux.

¹¹⁸³ V. D. Ferrier, « La considération juridique du réseau », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 95, n^o 19 : « La répartition sera souvent géographique, un territoire étant attribué de manière exclusive à chaque membre du réseau pour lui permettre d'optimiser ses efforts voire de rentabiliser ses investissements ».

a. La théorie des restrictions accessoires en droit de l'Union européenne

238. L'investissement, facteur de concurrence en droit européen. Aux termes de l'article 101 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la concertation entre entreprises est interdite lorsqu'elle a pour objet ou pour effet d'« empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence sur un marché ». La concertation n'est donc constitutive d'une entente que si elle porte atteinte à la concurrence. De ce point de vue, le droit européen a une analyse superficielle des accords : il ne s'intéresse qu'à leurs effets directement perceptibles sans prendre en compte l'éventuelle compensation des effets anticoncurrentiels par des effets proconcurrentiels¹¹⁸⁴.

Pour autant, cette considération pour les effets proconcurrentiels d'un accord apparemment anticoncurrentiel au stade de la qualification de l'entente n'est pas totalement absente en droit de l'Union. Le Tribunal de l'Union européenne a en effet admis la théorie des restrictions accessoires¹¹⁸⁵, selon laquelle lorsqu'une restriction de concurrence est liée à une opération principale non restrictive de concurrence, la restriction n'est pas considérée comme anticoncurrentielle si elle est objectivement nécessaire à l'opération principale et si elle y est proportionnée.

Or, l'investissement joue parfois un rôle important dans ce processus d'exclusion de la qualification d'entente illicite, comme le montre par exemple une décision rendue par la Commission le 3 mars 1999 au sujet de la création du bouquet satellitaire TPS. En 1998, TF1, France Télévision, France Télécom, M6, la CLT et la Lyonnaise des eaux ont créé la société TPS dans le but de concurrencer Canal + sur le marché de la télévision à péage. Afin d'obtenir une attestation négative ou une exemption, elles ont procédé à la notification de plusieurs accords passés en marge de la création de la société¹¹⁸⁶. La commission devait ainsi se prononcer sur une clause de non-concurrence par laquelle les parties s'étaient engagées à ne pas participer à des sociétés ayant

¹¹⁸⁴ Dans une décision rendue en 2001, le TPICE a très expressément rejeté cette méthode au motif qu'elle risquerait de faire perdre au régime de l'exemption son effet utile : TPICE, 3^e ch., 18 sept. 2001, *Métropole télévision c. Commission*, aff. T-112/99, *Rec. II*, p. 2464, pt 74 ; *RTD eur.* 2002, p. 339, obs. J.-B. Blaise. Pour une analyse des raisons de ce rejet, v. V. Fauré, *L'apport du Tribunal de première instance des Communautés européennes au droit communautaire de la concurrence*, Dalloz, 2005, préf. J. Rideau, n^{os} 692 et s.

¹¹⁸⁵ Théorie qui, en droit américain, est une application de la règle de raison. Cf. J.-B. Blaise, « L'utilisation de la règle de raison en droit interne de la concurrence », in *Mélanges C. Champaud*, Dalloz, 1997, p. 85, n^o 23. Le TPICE conteste que la théorie des restrictions accessoires du droit de l'Union soit une forme de règle de raison (*Métropole télévision*, déc. préc., pt 107). Cela se manifeste d'ailleurs très clairement dans le fait qu'il n'exige pas que l'opération principale ait un effet pro-concurrentiel mais simplement qu'elle ne soit pas elle-même anticoncurrentielle (*ibid.*, pt 116). Certains auteurs considèrent au contraire que la théorie des restrictions accessoires telle qu'elle a été reçue en droit européen relève d'une règle de raison (R. Kovar, « Le droit communautaire de la concurrence et la "règle de raison" », *RTD eur.* 1987, p. 237, spéc. p. 242 et s. ; V. Fauré, *L'apport du Tribunal de première instance...*, *op. cit.*, n^o 709 et s. ; G. Rivet, « La règle de raison et le droit communautaire de la concurrence : *inelegantia juris* ? », *D.* 2008, p. 237). Si l'on admet que la règle de raison se définit essentiellement par le fait qu'elle opère au stade de la qualification de l'entente et qu'elle ne s'en tient pas à une analyse de l'effet concurrentiel directement perceptible d'une stipulation, la notion de restriction accessoire doit être considérée comme une manifestation de la règle de raison.

¹¹⁸⁶ Règl. n^o 17, 6 févr. 1962, « Premier règlement d'application des articles 85 et 86 du traité », *JO* 21 févr. 1962.

une activité similaire à celle de TPS. À ce titre, elle a jugé qu'en raison des « lourds investissements requis » et du caractère risqué du projet, la clause de non-concurrence pouvait être considérée comme une restriction accessoire à une opération – la création de TPS – qui ne portait pas atteinte à la concurrence¹¹⁸⁷. Elle en a déduit que la clause n'encourait pas une sanction sur le terrain du droit des ententes pour toute la durée de la phase de lancement de TPS, c'est-à-dire pour trois ans, eu égard aux « investissements nécessaires au lancement de la plate-forme » et à leurs perspectives de rentabilité¹¹⁸⁸. Ainsi, l'investissement joue ici le rôle de charnière dans le raisonnement : il est ce qui rend la clause indispensable à l'opération principale, de sorte que si la création d'une société destinée à opérer sur le marché de la télévision à péage n'avait pas nécessité un investissement important, l'éventuel effet anticoncurrentiel de la clause aurait été examiné. De même, si la création d'une société destinée à opérer sur le marché de la télévision à péage avait nécessité un investissement moindre, l'immunité aurait été de plus courte durée.

On le constate, en droit européen, l'application de la théorie des restrictions accessoires conduit à admettre qu'un investissement puisse exclure une atteinte à la concurrence. Le droit français l'admet aussi, mais c'est au terme d'une analyse légèrement différente.

b. Le bilan concurrentiel en droit français

239. L'investissement, facteur de concurrence en droit français. Alors que, de façon générale, la disqualification d'une atteinte à la concurrence à raison des effets potentiellement proconcurrentiels est extrêmement timide en droit européen, le droit interne l'admet largement. L'Autorité de la concurrence recourt en effet très fréquemment à la méthode du bilan concurrentiel pour apprécier le caractère anticoncurrentiel d'une entente. Or, là aussi, il arrive que l'investissement joue un rôle, comme un avis rendu par le Conseil de la concurrence le 25 juillet 2007 en offre une intéressante illustration.

Il convient de rappeler au préalable qu'en France, les clubs de football de ligue 1 ne gèrent pas individuellement leurs droits audiovisuels sur les matchs du championnat mais qu'ils les cèdent de façon collective par l'intermédiaire de la Ligue de football professionnel. Les matchs sont regroupés en « lots » dont les plus attrayants peuvent atteindre un prix important parce que leur acquéreur est assuré d'attirer un grand nombre de téléspectateurs ou d'abonnés. Ce système permet de maximiser le

¹¹⁸⁷ Pour être plus exact, la commission a indiqué que la clause avait un « effet pro-concurrentiel » en ce qu'elle contribuait à permettre l'accès de TPS sur le marché de la télévision à péage. Mais l'évocation du caractère pro-concurrentiel de la création de TPS ne doit pas induire en erreur. À la lumière des lignes directrices sur l'application de l'article 81 § 3 du traité (Comm. CE, communication n° 2004/C 101/08, « Lignes directrices concernant l'application de l'article 81 § 3, du traité », *JO* 27 avr. 2004, pts 30 et 31) il faut considérer que le caractère pro-concurrentiel de l'opération principale est indifférent et qu'il n'est ici relevé que pour caractériser le fait cette opération ne portait pas atteinte à la concurrence.

¹¹⁸⁸ Comm. CE, 3 mars 1999, déc. 1999/242/CE, *JO* 2 avr. 1999, pts 98 et 99 ; *Contrats conc. consom.* 2002, comm. 12, obs. S. Poillot-Peruzzetto ; *Europe* 1999, comm. 214, obs. L. Idot ; *RTD com.* 2000, p. 239, obs. S. Poillot-Peruzzetto. Le pourvoi contre cette décision a été rejeté sans que le point évoqué soit à nouveau développé : TPICE, *Métropole télévision*, déc. préc. ; *adde*, Comm. CE, n° 2004/C 101/08, communication préc., pts 28 et s., qui reprend la règle dégagée dans la décision évoquée.

prix du championnat dans son ensemble mais il présente un risque pour la concurrence qui justifie une réglementation *ex ante*¹¹⁸⁹.

C'est ainsi qu'il y a peu de temps encore, les contrats étaient conclus pour une durée qui ne pouvait excéder trois ans. Saisi en 2007 par le ministre de l'Économie d'une demande d'avis sur l'opportunité d'un allègement de cette réglementation, le Conseil de la concurrence s'est livré à un bilan concurrentiel d'une évolution de la règle¹¹⁹⁰. L'existence d'un effet anticoncurrentiel induit par l'allongement de la durée des droits cédés ne faisait pas de doutes : plus la durée d'une exclusivité est longue, plus elle est restrictive de concurrence. Cependant, le Conseil a considéré qu'un allongement de la durée des droits pourrait également engendrer un effet proconcurrentiel en facilitant le retour sur investissement des nouveaux entrants sur le marché. L'acquisition de droits audiovisuels représente en effet un investissement dont l'amortissement est *a priori* plus long pour le nouvel entrant puisque le transfert des clients intéressés par les lots acquis ne saurait être instantané¹¹⁹¹. En allongeant la durée des contrats, on encourage l'entrée sur le marché de concurrents potentiels qui, à défaut, ne pourraient rentabiliser leur investissement¹¹⁹².

En dépit de cette analyse, le Conseil estime qu'en l'occurrence, l'allongement de la durée des contrats de cession de droits audiovisuels sportifs entraînerait des effets anticoncurrentiels au moins aussi importants que les effets proconcurrentiels¹¹⁹³. Consulté à nouveau quelques mois plus tard, il a réitéré cette affirmation¹¹⁹⁴, ce qui n'a d'ailleurs pas dissuadé le gouvernement de rehausser la durée maximale des contrats évoqués pour la fixer à quatre ans¹¹⁹⁵. L'important nous semble néanmoins tenir à la reconnaissance théorique par l'autorité de concurrence, qu'une durée longue peut être proconcurrentielle dans la mesure où elle favorise l'investissement de nouveaux entrants.

On constate donc que les autorités européenne et française de concurrence admettent que l'investissement puisse exclure l'atteinte à la concurrence dans la mesure où une telle opération est susceptible de représenter l'entrée d'un concurrent

¹¹⁸⁹ Généralement, l'examen de l'effet anticoncurrentiel d'une pratique a pour fonction de déterminer *ex post* si le comportement que des entreprises ont adopté est constitutif d'une entente ou d'un abus de position dominante. Mais il permet également de déterminer si l'encadrement *ex ante* d'une pratique est nécessaire dans un domaine donné.

¹¹⁹⁰ Cons. conc., 25 juill. 2007, avis n° 07-A-07 ; *Comm. comm. électr.* 2007, n° 10, comm. 121, note M. Chagny ; *RLC*, n° 13, 2007, p. 52, n° 917, obs. S. Destours.

¹¹⁹¹ La création récente des chaînes de télévision BeIN sport 1 et BeIN sport 2 a montré qu'il est possible d'établir une base d'abonnés importante dans un délai relativement court. Lancées respectivement les 1^{er} juin et 28 juillet 2012, les deux chaînes qataries comptaient plus d'un million d'abonnés en novembre de la même année (F. Schmitt, « Les chaînes qataries BeIN sport passent le cap du million d'abonnés », *Les Échos*, 8 nov. 2012, p. 26). Cependant, il faut relever d'une part que la conjoncture était favorable, la chaîne Orange sport s'étant arrêtée à la même époque (F. Schmitt, « BeIN sport et Canal+ se disputent les abonnés d'Orange sport », *Les Échos*, 14 mai 2012, p. 23), et d'autre part que le prix fixés pour les abonnements était singulièrement bas.

¹¹⁹² Cons. conc., 25 juill. 2007, n° 07-A-07, préc., pt 74.

¹¹⁹³ *Ibid.*, pt 91.

¹¹⁹⁴ Cons. conc., 9 nov. 2007, avis n° 07-A-07, *BOCCRF* 23 avr. 2008 ; *Comm. comm. électr.* 2008, n° 1, comm. 8, note M. Chagny ; *RLC*, n° 14, 2008, p. 64, n° 1002, obs. S. Destours.

¹¹⁹⁵ C. sport, art. R. 333-3, modifié en ce sens par le décret n° 2007-1676 du 28 nov. 2007, art. 1.

sur un marché. Cependant, même lorsqu'une atteinte à la concurrence est effectivement démontrée, il arrive également qu'un investissement permette de l'excuser.

2. *L'investissement excuse l'atteinte à la concurrence*

240. Bien qu'une pratique porte atteinte à la concurrence, elle peut être exemptée si elle est adossée à un investissement qui produit des gains d'efficacité. Cela vaut aussi bien en droit de l'Union européenne (a) qu'en droit français (b).

a. L'exemption de l'entente en droit de l'Union européenne

241. On le sait, l'article 101 § 3 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoit un mécanisme d'exemption d'une pratique qualifiée d'entente lorsqu'elle produit des gains d'efficacité. L'investissement peut bien entendu être source de tels gains d'efficacité.

242. L'investissement, source de gains d'efficacité selon la Commission. Le rôle joué par l'investissement dans l'exemption de certaines ententes se déduit tout d'abord des communications de la commission. Les lignes directrices sur l'application de l'article 81 § 3 indiquent ainsi que « [l]orsque l'on applique l'article 81 § 3, ... il est nécessaire de tenir compte des investissements initiaux à fonds perdus faits par l'une ou l'autre des parties ainsi que des délais ou des contraintes nécessaires à l'engagement et à la rentabilisation d'un investissement destiné à accroître l'efficacité d'une entreprise »¹¹⁹⁶. Et la Commission précise plus loin, au sujet du caractère indispensable des restrictions qu'« [à] partir du moment où un fournisseur a effectué un important investissement visant spécifiquement à satisfaire la demande d'un client, il est captif par rapport à ce dernier », si bien qu'« [a]fin d'éviter que le client n'exploite *ex post* cette dépendance pour obtenir des conditions plus favorables, il peut être nécessaire d'imposer l'obligation de ne pas acheter le composant en question auprès de tiers ou d'en acheter une quantité minimale au fournisseur »¹¹⁹⁷. De même, dans les lignes directrices sur les restrictions verticales, la Commission indique que de telles restrictions peuvent être utiles pour écarter un détournement des investissements publicitaires d'un distributeur, éviter le détournement d'investissements lié à la pénétration d'un nouveau marché ou ne pas décourager la réalisation d'investissements propres à une relation contractuelle¹¹⁹⁸. Dans ces conditions, l'investissement spécifique réalisé par l'une des parties au contrat est susceptible de donner lieu à l'exemption d'une clause de non-concurrence ou de quotas, d'un accord de distribution exclusive ou d'exclusivité de clientèle¹¹⁹⁹.

¹¹⁹⁶ Comm. CE, n° 2004/C 101/08, communication préc., pt 44 (v. égal. dans le même sens, pt 81).

¹¹⁹⁷ *Ibid.*, pt 80.

¹¹⁹⁸ Comm. UE, communication n° 2010/C 130/01, « Lignes directrices sur les restrictions verticales », JO 15 mai 2010, pts 107 a), 107 b) et 107 d).

¹¹⁹⁹ Comm. UE, n° 2010/C 130/01, communication préc., pts 146, 164 et 172.

Sans surprise, la pratique décisionnelle de la Commission est dans le même sens. Pour l'illustrer, on peut par exemple évoquer une importante décision rendue par la Commission le 17 septembre 2001. En l'espèce, une société allemande dénommée Der Grüne Punkt avait pour objet la gestion d'un système de collecte et de valorisation d'emballages usagés. Parce qu'elle ne souhaitait pas collecter elle-même les emballages, elle avait conclu des contrats de service avec des entreprises de collecte locale conférant à ces dernières une exclusivité territoriale pour la période 1996-2007. Afin de s'assurer de la validité de ces contrats au regard du droit communautaire de la concurrence, la société Der Grüne Punkt les avait notifiés à la Commission en mettant en avant les lourds investissements réalisés par les entreprises de collecte : acquisition de véhicules de ramassage et de transport, installation de conteneurs de collecte et mise en place de chaînes de tri. Or, la Commission considère que la stabilité apportée par une exclusivité de longue durée produit effectivement des gains d'efficacité¹²⁰⁰. Mais elle ajoute qu'une exclusivité courant jusqu'à fin 2007 va au-delà de ce qui est nécessaire pour garantir l'amortissement de l'investissement. Pour elle, une exclusivité ayant cours jusqu'à la fin de 2003 est suffisante¹²⁰¹. *In fine*, elle en déduit que « [l']exemption doit... valoir pour la période du 1^{er} janvier 1996 au 31 décembre 2003, afin de donner à [Der Grüne Punkt] et aux entreprises de collecte une sécurité juridique suffisante, dans le cadre des règles communautaires de concurrence, pour garantir leurs investissements »¹²⁰².

243. L'investissement, source de gains d'efficacité selon le Tribunal de l'Union européenne. Dans l'exemption des ententes, le Tribunal de l'Union européenne est lui aussi sensible à la réalisation d'investissements, comme une décision très pédagogique rendue le 15 septembre 1998 en apporte la preuve.

Étant donné l'importance de l'investissement nécessaire au développement d'un service de transport ferroviaire de nuit de voyageurs entre la Grande-Bretagne et les villes du continent, plusieurs compagnies ferroviaires nationales ont créé à cette fin la société European Night Services. La Commission s'étant vue notifier l'accord, elle a considéré que la création d'European Night Services et la conclusion d'accords d'exploitation entre cette société et les compagnies ferroviaires nationales étaient constitutives d'une entente, mais qu'elles étaient de nature à favoriser un progrès économique dont les utilisateurs bénéficieraient directement. Elle a donc accordé une exemption, sous un certain nombre de conditions et pour une durée de huit ans.

Les compagnies ferroviaires parties à l'accord ne se satisfaisant pas de cette exemption circonscrite ont formé un recours en annulation devant le Tribunal de première instance des Communautés européennes qui a accueilli leur demande. Le Tribunal relève d'abord que la Commission n'a pas démontré que les accords *European Night Services* étaient restrictifs de concurrence, ce qui suffit à justifier l'annulation de

¹²⁰⁰ Comm. CE, 17 sept. 2001, déc. 2001/837/CE, *JO* 4 déc. 2001, p. 1, pt 146 ; *Europe* 2002, comm. 26, obs. L. Idot. Le recours contre cette décision a été rejeté en totalité : TPICE, 1^{re} ch., 24 mai 2007, *Der Grüne Punkt-Duales System Deutschland c. Commission*, aff. 289/01, *Rec.* II, p. 1610 ; *Contrats conc. consom.* 2007, comm. 177, note G. Decocq ; *Europe* 2007, comm. 188, obs. L. Idot.

¹²⁰¹ Comm. CE, n° 2001/837/CE, déc. préc., pt 155.

¹²⁰² *Ibid.*, pt 181.

sa décision¹²⁰³. Mais il ajoute dans un *obiter dictum* que, en tout état de cause, la durée d'exemption « doit être suffisante pour permettre à ses bénéficiaires de réaliser les avantages qui justifient l'exemption en cause, à savoir en l'espèce, la contribution au progrès économique et les avantages pour les utilisateurs résultant de la mise en place de nouveaux services de transport d'un niveau qualitatif élevé ». Puis il indique que « dans la mesure où ce progrès et ces avantages ne sauraient être atteints sans des investissements importants, la période nécessaire pour rentabiliser les investissements en cause constitue nécessairement un élément essentiel dans l'appréciation de la durée d'une exemption ». Et ce d'autant plus que « dans un cas comme celui de l'espèce il est constant qu'il s'agit de services totalement nouveaux qui nécessitent des investissements considérables et impliquent des risques financiers importants »¹²⁰⁴. Le tribunal censure alors à nouveau la décision en relevant que « la décision litigieuse ne contient pas une évaluation circonstanciée de la période requise pour rentabiliser les investissements en cause »¹²⁰⁵.

Sans doute sous l'influence du droit de l'Union, l'autorité de concurrence française est également sensible à la nécessité de rentabiliser des investissements importants lorsqu'elle décide d'accorder une exemption.

b. L'exemption de la pratique anticoncurrentielle en droit français

244. La reconnaissance de la nécessité de prendre en compte l'investissement. Dans son rapport annuel pour 2007, le Conseil de la concurrence a publié une étude thématique intitulée « Exclusivité et contrats de long terme », qui contenait des développements substantiels sur la justification des clauses d'exclusivité par la réalisation d'investissements¹²⁰⁶. Il y indiquait en particulier que la rentabilisation d'investissements importants suppose « que l'investisseur ait une visibilité sur une période suffisamment longue, lui permettant d'espérer un retour sur investissement dans des conditions économiquement raisonnables ». Et il ajoutait que « [d]es durées contractuelles longues peuvent être un moyen d'assurer une telle visibilité », notamment « lorsque l'investissement est spécifique à une relation commerciale particulière et que l'investisseur fait face à un risque d'opportunisme de la part de son partenaire ».

Comme on va le voir, l'autorité française de concurrence est également sensible aux investissements dans l'appréciation qu'elle fait de l'existence de gains d'efficacité.

245. Exemption des abus de position dominante. À la différence du mécanisme d'exemption européen qui ne s'applique qu'aux ententes, le mécanisme français de l'article L. 420-4 du Code de commerce vaut également pour les abus de position dominante. Il en résulte qu'en droit interne, la réalisation d'investissements importants par une entreprise en situation de position dominante peut excuser son comportement anticoncurrentiel. On peut citer, à cet égard, une décision du 1^{er} décembre 2003 par

¹²⁰³ TPICE, 2^e ch., 15 sept. 1998, *European night services c. Commission*, aff. T-374/94, *Rec. II*, p. 3146, pt 229 ; *LPA* 2000, n° 27, p. 14, obs. M. de Guillenchmidt, J.-C. Bonichot, O. Lesobre et X. Latour ; *RTD eur.* 1999, p. 271, obs. L. Idot.

¹²⁰⁴ *Ibid.*, pt 230.

¹²⁰⁵ *Ibid.*, pt 232.

¹²⁰⁶ Cons. conc., *Rapport annuel 2007*, Doc. fr., 2008, p. 89, spéc. p. 104 et s.

laquelle le Conseil de la concurrence a validé une clause d'exclusivité présente dans un contrat entre la société TDF et la société Radio France pour la diffusion des programmes de cette dernière en ondes moyennes et longues. L'abus de position dominante qui était reproché à TDF est écarté en raison des investissements qu'elle a réalisés dans des émetteurs de forte puissance dédiés exclusivement à la diffusion des programmes de Radio France en ondes moyennes et longues¹²⁰⁷. À l'inverse, au sujet de l'exclusivité stipulée dans les contrats conclus par la société Photomaton pour l'exploitation de cabines photographiques, une décision du 3 juillet 2008 a mis en cause la justification tirée de l'investissement, parce que l'installation de cabines ne représentait *a priori* ni un investissement spécifique ni un investissement irrécouvrable¹²⁰⁸. Le Conseil a alors ajouté qu'en tout état de cause, le compte de résultat moyen des cabines montrait qu'un équilibre des dépenses et des recettes s'établissait au bout de trois ans et cinq mois, ce dont il devait se déduire qu'une durée supérieure était « susceptible d'être considérée comme disproportionnée »¹²⁰⁹.

En droit positif, la réalisation d'un investissement est donc susceptible de faire obstacle à une sanction au titre de l'article L. 420-2 du Code de commerce. Néanmoins, la solution n'a pas été étendue à toutes les formes d'abus de position dominante. Chacun sait par exemple que la théorie des infrastructures essentielles permet de contraindre l'opérateur titulaire d'une ressource qui est à la fois impossible à dupliquer dans des conditions raisonnables et indispensable pour opérer sur un marché, à donner accès à cette infrastructure aux autres opérateurs¹²¹⁰. Le problème tient au fait que l'infrastructure essentielle résulte parfois d'un investissement et que, dans ces conditions, l'obligation de partager l'infrastructure est susceptible de nuire au retour sur investissement. Actuellement, le droit prend en compte cette considération dans la fixation du prix d'accès à l'infrastructure¹²¹¹, mais il serait sans doute plus judicieux de la prendre en compte dans la caractérisation même de l'abus¹²¹². En d'autres termes, il s'agirait de dire que, lorsque l'infrastructure essentielle résulte d'un investissement important, il est normal d'en refuser l'accès aux tiers pour la durée raisonnablement nécessaire à la rentabilisation de l'investissement¹²¹³.

¹²⁰⁷ Cons. conc., 1^{er} déc. 2003, déc. n° 03-MC-03, *BOCCRF* 13 févr. 2004, pts 45 et s. L'abus de position dominante est en revanche retenu sur un autre point.

¹²⁰⁸ Cons. conc., 3 juill. 2008, déc. n° 08-D-16, *BOCCRF* 10 oct. 2008, pts 81 et 85 ; *Contrats conc. Consum.* 2008, comm. 209, obs. D. Bosco ; *adde*, Cons. conc., 7 juill. 1998, n° 98-D-52, préc., p. 22 (durée excessive par rapport aux nécessités de l'amortissement des équipements) ; Cons. conc., 2 mai 2007, déc. n° 07-MC-02, pt 91 ; *Comm. com. électr.* 2007, comm. 83, note M. Chagny (investissements amortis depuis longtemps).

¹²⁰⁹ Cons. conc., 3 juill. 2008, n° 08-D-16, préc., pt 84.

¹²¹⁰ Cf. L. Richer, « Le droit à la paresse ? "Essential facilities", version française », *D.* 1999, chron. p. 523 ; G. Terrier et L. Donnedieu de Vabres, « La théorie des infrastructures essentielles constitue-t-elle le meilleur moyen de faire face à la rareté des ressources ? », *RLDA*, n° 11, 2006, p. 76 ; G. Canivet, « Propos conclusifs » in *Le droit de propriété confronté à la théorie des infrastructures essentielles*, *RLDA*, n° 11, 2006, p. 79 ; D. Bosco, « Abus de position dominante », *Rép. européen*, Dalloz, 2012, n° 107 et s.

¹²¹¹ V. en part. P. Maduro, concl. sous CJCE, 25 nov. 2004, *KPN Telecom*, aff. C-109/03, *Rec. I*, p. 11276, pts 39 et 42 ; G. Dezobry, *La théorie des facilités essentielles*, LGDJ, 2009, préf. J.-M. Thouvenin, n° 583 et s.

¹²¹² J. Tirole, « Quelle finalité pour les propriétés intellectuelles ? », in *Droit et économie de la propriété intellectuelle*, LGDJ, 2005, p. 3, spéc. p. 10 et 11.

¹²¹³ *Ibid.*

246. Exemption des ententes. Bien entendu, la solution vaut également pour l'exemption des ententes. Une affaire récente a d'ailleurs montré que la Cour de cassation elle-même souscrit à l'analyse en termes d'investissement. À l'occasion du lancement de la deuxième génération d'iPhone, Apple avait conclu deux accords d'une durée de cinq ans pouvant être réduite à trois ans, l'un avec France Télécom, l'autre sa filiale Orange, faisant de cette dernière l'opérateur réseau et le grossiste exclusif pour la distribution en France des terminaux iPhone. Parallèlement, Apple avait verrouillé l'exclusivité en obtenant l'engagement de ses distributeurs agréés de ne vendre que des terminaux iPhone avec abonnement Orange ou des terminaux « nus », mais n'acceptant que des cartes sim du réseau Orange. En réaction, Bouygues Télécom a saisi le Conseil de la concurrence afin d'obtenir le prononcé de mesures conservatoires suspendant ces accords sur le fondement de l'interdiction des ententes et de l'article L. 464-1 du Code de commerce. Le Conseil de la concurrence a alors considéré qu'il existait une disproportion évidente entre le montant des investissements promotionnels d'Orange et la durée de l'exclusivité eu égard au retour sur investissement rapide auquel la commercialisation des iPhone a effectivement donné lieu¹²¹⁴ et il a donc enjoint à Apple de suspendre à titre conservatoire l'application de tous les accords ayant pour objet d'assurer l'exclusivité d'Orange sur l'iPhone. Par la suite, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé contre la décision du Conseil de la concurrence en reproduisant le même raisonnement¹²¹⁵, mais son arrêt est finalement censuré pour défaut de base légale¹²¹⁶. Dans son arrêt du 16 février 2010, la Cour de cassation lui reproche en effet de ne pas avoir répondu à l'un des arguments avancés dans le recours contre la décision du Conseil de la concurrence selon lequel le retour sur investissement pris en compte n'aurait pas dû comprendre l'ensemble des bénéfices tirés de la relation avec les clients-utilisateurs d'iPhone, mais seulement ceux qui ont été produits grâce à la commercialisation de ce terminal. Toutefois, ce qu'il est important de noter dans cet arrêt, c'est qu'en indiquant que le calcul du retour sur investissement était erroné, la Cour ne conteste pas la méthode consistant à justifier la restriction de concurrence par l'investissement réalisé : elle ne fait que contester son application. C'est donc une forme implicite d'approbation.

¹²¹⁴ Cons. conc., 17 déc. 2008, déc. n° 08-MC-01, *BOCCRF*, 5 févr. 2009 ; *Concurrences* 2009, n° 1, p. 112, obs. L. Nicolas-Vullierme ; *Comm. com. électr.* 2009, comm. 16, note M. Chagny ; *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 52, obs. D. Bosco ; *RDC* 2009, p. 551, obs. C. Prieto.

¹²¹⁵ CA Paris, 1^{re} ch. H, 4 févr. 2009, n° 2008/23828, *LexisNexis* ; *AIDA* 2009, p. 525, obs. S. Nicinski ; *RJ com.* 2009, p. 138, note S. Lebreton-Derrien ; *RLC*, n° 19, 2009, p. 32, n° 1337, note V. Sélinsky.

¹²¹⁶ Cass. com., 16 févr. 2010, n° 09-11.968, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 102, note G. Decocq ; *RTD com.* 2010, p. 284, obs. E. Claudel ; *RLDI*, n° 60, 2010, p. 42, note J.-L. Fourgoux ; sur cet arrêt, v. aussi, N. Binctin, « Droit de la concurrence et consommation : le sort de l'exclusivité », in *Mélanges M-S. Payet*, Dalloz, 2011, p. 33.

247. Bilan de l'accueil de l'investissement par le droit de la concurrence.

Outre qu'elles permettent de constater la prise en compte de l'investissement par le droit de la concurrence, les décisions évoquées livrent plusieurs enseignements.

Le premier porte sur la nature des investissements susceptibles de sauver une pratique restrictive de concurrence. Les décisions évoquées montrent que peuvent aussi bien être pris en compte des investissements matériels¹²¹⁷ que des investissements immatériels¹²¹⁸ et *a fortiori* des investissements « mixtes »¹²¹⁹. Il suffit pour cela que ces investissements soient spécifiques à un usage déterminé ou à une relation contractuelle particulière¹²²⁰. C'est ce qu'explique très bien la Commission dans ses lignes directrices sur les restrictions verticales à travers cet exemple : « [u]n investissement réalisé par un fournisseur est considéré comme propre à une relation contractuelle lorsqu'à l'expiration du contrat, il ne peut être utilisé par le fournisseur pour approvisionner d'autres clients et que les actifs concernés par cet investissement ne peuvent être vendus que moyennant des pertes considérables »¹²²¹. Les investissements de nature financière sont donc très naturellement exclus, la singularité de ce type d'investissement étant de ne pas subir l'usure du temps.

Un deuxième enseignement concerne la durée pour laquelle l'investissement exclut ou excuse la restriction de concurrence. La plupart des sources évoquées – avis, communication, décision – indiquent que la durée de l'accord restrictif de concurrence doit être suffisante pour permettre « l'amortissement » des investissements exposés. L'expression utilisée est relativement floue puisqu'elle peut correspondre à un amortissement comptable, économique, financier ou fiscal¹²²². Toutefois, cette expression est parfois relayée par celle de « rentabilité » ou de « rentabilisation » des

¹²¹⁷ Comm. CE, n° 2001/837/CE, déc. préc. (acquisition de véhicules de ramassage et de transport d'emballages usagés, installation de conteneurs de collecte et mise en place de chaînes de tri) ; TPICE, *European night services*, déc. préc. (matériel roulant spécialisé pouvant circuler sur les différents réseaux ferroviaires et sur le trajet du tunnel sous la Manche) ; Cons. conc., 1^{er} déc. 2003, n° 03-MC-03, préc. (reNouvellement et mise en service d'émetteurs de forte puissance pour la diffusion de programmes en ondes moyennes et longues).

¹²¹⁸ Cons. conc., 25 juill. 2007, n° 07-A-07, préc. (acquisition de droits audiovisuels de spectacles sportifs) ; Cass. com., 16 févr. 2010, n° 09-11.968, préc. (investissements promotionnels).

¹²¹⁹ Comm. CE, n° 1999/242/CE, déc. préc. (coûts liés au lancement d'une plate-forme numérique de commercialisation de programmes et de services audiovisuels par satellite).

¹²²⁰ V. à l'inverse, Cons. conc., 3 juill. 2008, n° 08-D-16, préc. (mise en place de cabines de photographies d'identité pouvant être démontées et réinstallées).

¹²²¹ Comm. UE, n° 2010/C 130/01, communication préc., pt 107 d).

¹²²² À rapp. des interrogations identiques auxquelles a donné lieu l'expression « amortissement des installations », qui fixe la durée maximale des contrats de délégation de service public dans la disposition recueillie aujourd'hui par l'article L. 1411-2 CGCT : v. not. J.-F. Auby, « La délégation de service public : Premier bilan et perspectives », *RDP* 1996, p. 1095, spéc. p. 1106 et s. ; G.-J. Guglielmi et G. Koubi, *Droit du service public*, Montchrestien, 3^e éd., 2011, n^{os} 928 et 929. Finalement, un arrêt récent a indiqué que la durée d'amortissement évoquée n'est pas la durée de l'amortissement comptable mais la durée de l'amortissement financier, c'est-à-dire « la durée normalement attendue pour que le délégataire puisse couvrir ses charges d'exploitation et d'investissement, compte tenu des contraintes d'exploitation liées à la nature du service et aux exigences du délégant, ainsi que de la révision des tarifs payés par les usagers » (CE, 11 août 2009, *Société Maison Comba*, n° 303517, inédit ; *AJDA* 2010, p. 954, obs. P. Subra de Bieusses ; CE, 8 févr. 2010, *Commune de Chartres*, n° 323158, inédit ; *Contrats - Marchés publ.* 2010, n° 4, comm. 147, obs. G. Eckert).

investissements¹²²³, ce qui donne à penser que l'amortissement dont il est question est la compensation de la dépense d'investissement par les revenus qu'il produit. C'est d'ailleurs l'interprétation qui ressort de la décision *Photomaton* puisque, dans cette affaire, le Conseil de la concurrence se fonde sur la durée moyenne au terme de laquelle les recettes équilibrent les dépenses¹²²⁴ et que, par conséquent, il ne prend pas en compte le caractère nécessairement aléatoire de l'investissement¹²²⁵. Le Conseil aurait ainsi dû affecter son calcul d'un coefficient de risque correspondant à la possibilité d'un retour sur investissement plus lent. De plus, cette décision contredit la logique d'investissement qui consiste à reconnaître que la valeur de l'investissement est supérieure à son coût parce qu'elle intègre la potentialité de profit qui lui est inhérent. En réalité, il faudrait donc sans doute substituer à l'expression « amortissement de l'investissement » celle de « durée de retour sur investissement » qui ne se limiterait pas à la durée probable de la compensation de la dépense d'investissement, mais intégrerait également la durée nécessaire à la réalisation d'un gain raisonnable¹²²⁶.

Enfin, les développements qui précèdent livrent un dernier enseignement, relatif à l'époque à laquelle doit se placer l'observateur pour fixer la durée de l'amortissement. Dans l'affaire *Orange*, le Conseil de la concurrence et la cour d'appel de Paris se sont placés à l'époque où ils statuaient pour montrer que la durée de rentabilisation des investissements d'Orange avait été beaucoup plus courte que la durée de l'exclusivité dont l'opérateur téléphonique profitait¹²²⁷. Or, il aurait au contraire fallu se placer à l'époque où l'investissement a été exposé et évaluer à cette date sa durée de rentabilisation prévisionnelle. Le retour sur investissement effectivement obtenu aurait alors pu tout au plus servir d'indice du retour sur investissement prévisible au moment de l'investissement. Un tel « pronostic rétrospectif »¹²²⁸ n'est d'ailleurs pas inconnu de notre droit : la théorie de la causalité adéquate, l'annulation d'un contrat pour erreur déterminante du consentement et l'indemnisation de la perte de chance en présence d'un lien de causalité incertain en sont des formes bien connues¹²²⁹.

On le constate, le droit admet que la réalisation d'un investissement dans un cadre contractuel autorise les parties à prévoir une durée contractuelle longue. Mais, il va même parfois plus loin en décidant qu'un investissement impose une certaine durée contractuelle, en dépit de la volonté des parties.

¹²²³ Comm. CE, n° 2001/837/CE, déc. préc., pts 54 et 155 ; Comm. CE, n° 2004/C 101/08, communication préc., pts 44 et 81.

¹²²⁴ Cons. conc., 3 juill. 2008, n° 08-D-16, préc., pt 84.

¹²²⁵ À rapp. de la critique par V. Sélinski de l'arrêt de la cour d'appel de Paris dans l'affaire *Orange*, note préc., n° 17 : « Il est facile de constater aujourd'hui que le pari a réussi mais au moment de l'investissement, les revenus liés à la vente de l'iPhone n'étaient pas garantis ».

¹²²⁶ À rapp., en matière de délégation de service public, S. Nicinski, « La délégation de service public et le temps », *AJDA* 2013, p. 1441, spéc. p. 1442 : « on peut se demander si, en droit français, la notion d'amortissement économique inclurait la marge du délégataire, mais force est de constater que cela ne ressort pas à l'évidence, même s'il ne saurait en être autrement ».

¹²²⁷ Cons. conc., 17 déc. 2008, n° 08-MC-01, préc., pts 182 et 183 ; CA Paris, 4 févr. 2009, n° 2008/23828, préc.

¹²²⁸ L'expression est empruntée à J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues : une forme d'appréciation quantitative de la causalité d'un fait dommageable », *JCP G* 1974, I, 2620, n°s 1, 2, 18, 38.

¹²²⁹ J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues... », art. préc. ; A. Bénabent, *La chance et le droit*, LGDJ, 1973, n°s 230 et 231.

II. L'investissement impose la durée

248. Durée et investissement en droit des contrats. En matière contractuelle, durée et investissements sont très souvent liés. Pour citer un seul exemple, le bail à construction est un contrat qui doit être conclu pour une durée supérieure à dix-huit ans et l'obligation essentielle du preneur est d'édifier des constructions sur le terrain du bailleur¹²³⁰. Un contrat de longue durée impose ici un investissement. La question est alors de savoir si, à l'inverse, un investissement peut imposer un contrat de longue durée. Elle se pose en particulier dans les contrats de distribution.

On sait en effet que l'une des raisons essentielles du recours aux contrats de franchise et de concession tient à la volonté d'externaliser l'investissement¹²³¹. En concluant un contrat de distribution, le fournisseur transfère la charge et le risque des investissements nécessaires au développement de sa marque. La difficulté tient au fait que le plus souvent, les distributeurs ne sont pas en mesure d'obtenir la stipulation d'une durée calquée sur la durée théoriquement nécessaire pour amortir l'investissement¹²³². L'inégalité entre les parties aboutit donc à la conclusion de contrats à durée indéterminée ou à durée déterminée courte qui mettent le fournisseur en position d'empêcher le distributeur d'amortir ses investissements. Cette situation est d'autant plus critique pour le distributeur que, généralement, une part importante des investissements qu'il expose est spécifique à la distribution des produits du fournisseur et perd donc pour lui toute valeur en cas de rupture de la relation contractuelle. Afin de remédier à cet inconvénient, une partie de la doctrine soutient depuis longtemps que le contrat de distribution peut être analysé en un contrat d'intérêt commun que le concédant ne peut rompre qu'en démontrant un juste motif¹²³³. Néanmoins, la Cour de cassation a jusqu'à présent toujours refusé de consacrer une telle théorie¹²³⁴.

¹²³⁰ CCH, art. L. 251-1. À défaut d'engagement par le preneur d'édifier des constructions, le bail peut être requalifié en bail commercial : v. Cass. 3^e civ., 12 mai 2010, n° 09-14.387, inédit ; *BRDA* 2013/11, n° 18, p. 9. La jurisprudence fait par ailleurs de l'obligation d'investir le critère de distinction entre bail emphytéotique et bail à construction : faculté d'investir pour l'emphytéote, obligation d'investir pour le preneur d'un bail à construction (Cass. 3^e civ., 11 juin 1986, n° 84-17.222, *Bull. civ.* III, n° 93 ; CA Paris, 24 févr. 2005, 23^e ch. B, *JurisData* n° 267065 ; *Constr.-urb.* 2005, comm. 136, obs. D. Sizaire).

¹²³¹ J. Mestre, « Résiliation unilatérale et non-reNouvellement dans les contrats de distribution », in *La cessation des relations contractuelles d'affaires*, PUAM, 1997, p. 13 ; J. Beauchard, « La nécessaire protection du concessionnaire et du franchisé à la fin du contrat », in *Mélanges Ph. Le Tourneau*, Dalloz, 2008, p. 37, spéc. p. 40 et 50.

¹²³² T. Hassler, « L'intérêt commun », *RTD com.* 1984, p. 581, spéc. p. 626 ; M. Behar-Touchais et G. Virassamy, *Traité des contrats* (dir. J. Ghestin), *Les contrats de la distribution*, LGDJ, 1999, n° 356 ; Ph. Le Tourneau, *Les contrats de concession*, Litec, 2003, n° 163.

¹²³³ V. not., G. Virassamy, *Les contrats de dépendance*, LGDJ, 1986, préf. J. Ghestin, n°s 286 et s. ; et, avec des réserves, M.-È. Pancrazi, *La protection judiciaire du lien contractuel*, PUAM, 1996, préf. J. Mestre, n°s 290 et s.

¹²³⁴ V. en part., Cass. com., 26 juin 1972, n° 71-10.591, *Bull. civ.* IV, n° 205 ; Cass. com., 7 oct. 1997, n° 95-14.158, *Bull. civ.* IV, n° 252 ; *D.* 1998, jurispr. p. 413, note C. Jamin ; *JCP G* 1998, II, 10085, note J.-P. Chazal ; *RTD civ.* 1998, p. 370, obs. J. Mestre ; A. Bénabent, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, Lextenso, 11^e éd., 2015, n° 290 ; F. Collart-Dutilleul et Ph. Delebecque, *Contrats civils et commerciaux*, Dalloz, 10^e éd., 2015, n°s 244 et 245.

Elle ne délaisse pas tout à fait pour autant les distributeurs puisqu'il lui arrive de sanctionner la rupture d'un contrat à durée indéterminée sur le fondement de l'abus lorsque des investissements avaient été demandés au distributeur peu de temps auparavant. Les limites de cette solution plaident néanmoins pour un déplacement de l'analyse du stade de l'exécution (A) vers le stade de la formation du contrat (B).

A. *La prise en compte de l'investissement au stade de l'exécution du contrat*

249. Lorsqu'un investissement est réalisé en marge d'un contrat de distribution, la jurisprudence distingue le contrat à durée déterminée (1) du contrat à durée indéterminée (2).

1. *L'hypothèse du contrat à durée déterminée*

250. Le maintien de la liberté de ne pas renouveler le contrat. L'état du droit positif en matière de contrats à durée déterminée est relativement insatisfaisant : la Cour de cassation s'en tient à la volonté des parties. Pour elle, le juge ne saurait donc octroyer une indemnité correspondant aux investissements perdus à la suite d'un non-renouvellement dès lors que les parties ne l'ont pas prévu¹²³⁵ et il faut ajouter à cela que la règle est appliquée avec beaucoup de rigidité. Une affaire ayant donné lieu à un arrêt du 4 janvier 1994 est à cet égard persuasive. En la circonstance, un concessionnaire distribuait de manière non exclusive des véhicules de la marque Fiat depuis 1963 en application de contrats à durée déterminée d'un an systématiquement renouvelés. Mais, en 1982, la société Fiat avait fait savoir à son concessionnaire qu'elle n'accepterait de renouveler le contrat de concession qu'à la condition que le concessionnaire établisse pour sa marque une organisation commerciale séparée. Or, malgré la réalisation des investissements demandés, la société Fiat décida finalement de ne pas renouveler le contrat. La cour d'appel y vit un abus du droit de ne pas renouveler, mais sa décision fut censurée en ces termes : « [a]ttendu qu'en se déterminant ainsi, alors que, s'agissant d'un contrat conclu pour une durée déterminée qui avait été dénoncé avant son expiration dans le délai contractuellement prévu, le concédant n'avait pas à tenir compte des investissements réalisés par le concessionnaire, la cour d'appel n'a pas donné de base légale à sa décision »¹²³⁶.

Le message est donc clair : la réalisation d'investissements par l'une des parties ne saurait restreindre la faculté qu'a l'autre partie de refuser de renouveler le contrat à durée déterminée venu à échéance. Au surplus, la solution a une portée d'autant plus forte que la bonne ou mauvaise foi n'entre pas ici en ligne de compte. On en veut ainsi pour preuve qu'en l'occurrence, aucun abus n'a été caractérisé alors

¹²³⁵ Cass. com., 2 mars 1981, n° 79-13.695, *Bull. civ. IV*, n° 113 ; *RTD com.* 1982, p. 294, obs. J. Hémard et B. Bouloc : « en signant un contrat ne comportant aucune garantie relative aux incidences du retrait de la concession sur sa clientèle ainsi que sur le sort de ses investissements [le concessionnaire] a accepté les aléas que présente un contrat de concession exclusive » ; *adde*, Cass. com., 11 janv. 1983, n° 81-14.456, *Bull. civ. IV*, n° 16.

¹²³⁶ Cass. com., 4 janv. 1994, n° 91-18.170, *Bull. civ. IV*, n° 13 ; *Contrats conc. consom.* 1994, comm. 69, obs. L. Leveneur ; *D.* 1995, jurispr. p. 355, note G. Virassamy ; *JCP G* 1994, I, 3757, n° 10 et s., obs. C. Jamin ; *RTD civ.* 1994, p. 352, obs. J. Mestre ; v. égal. l'arrêt d'appel, CA Paris, 1^{re} ch. A, 13 mai 1991 ; *RTD civ.*, 1992, p. 393, obs. J. Mestre.

même que la volonté du concédant de nuire à un concessionnaire qui s'était livré à des réexportations de véhicules neufs vers l'Italie était établie. Et quoique la pérennité de la solution ait pu être mise en doute¹²³⁷, il semble qu'aucune décision postérieure à l'arrêt évoqué n'ait dévié de la ligne fixée par la Cour de cassation dans cet arrêt. Au contraire, s'agissant de la marque automobile Seat, la cour d'appel de Paris a pu énoncer dans un arrêt de 2009 que « l'importance des investissements auparavant effectués par [le concessionnaire] au profit de la marque Seat ne saurait être de nature à priver le concédant de [son] droit au libre choix de ses futurs contractants »¹²³⁸. La liberté de ne pas renouveler le contrat est donc bien assise et elle devrait être confortée par le probable futur article 1102 du Code civil consacrant le principe de liberté contractuelle¹²³⁹.

Une solution différente est retenue dans l'hypothèse du contrat à durée indéterminée.

2. L'hypothèse du contrat à durée indéterminée

251. Même si, dans les contrats à durée déterminée, la liberté de rompre est la règle¹²⁴⁰, elle n'est pas considérée comme discrétionnaire. Voilà pourquoi, de manière novatrice, par un arrêt du 5 avril 1994, la Cour de cassation a approuvé une cour d'appel d'avoir engagé la responsabilité civile d'un concédant qui, quelque temps avant de rompre le contrat, avait sollicité de son concessionnaire « d'importants efforts d'investissement et de publicité »¹²⁴¹. En se contredisant au détriment de son cocontractant¹²⁴², le concédant avait en effet manqué à la bonne foi¹²⁴³ en manifestant,

¹²³⁷ B. Fages, « L'abus dans les contrats de distribution », *JCP E* 1998, *Cah. dr. entr.*, n° 6, p. 11, n° 33.

¹²³⁸ CA Paris, 5^e ch. A, 21 janv. 2009, *JurisData* n° 003012.

¹²³⁹ Ord. n° 2016-131, 10 févr. 2016, « portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations », *JO* 11 févr. 2016.

¹²⁴⁰ V. par ex., Cass. 1^{re} civ., 5 févr. 1985, n° 83-15.895, *Bull. civ. I*, n° 54 ; *RTD civ.* 1986, p. 105, obs. J. Mestre ; Cass. 1^{re} civ., 11 mars 2014, n° 12-29.876, inédit ; *RDC* 2014, p. 355, obs. Y.-M. Laithier. Et, à compter du 1^{er} oct. 2016, C. civ., art. 1211 (Ord. n° 2016-131, 10 févr. 2016, préc.).

¹²⁴¹ Cass. com., 5 avr. 1994, n° 92-17.278, *Bull. civ. IV*, n° 149 ; *D.* 1995, somm. p. 90, obs. D. Mazeaud et jurispr. p. 355, note G. Virassamy ; *JCP G* 1994, I, 3803, n° 7 et s., obs. C. Jamin ; *RTD civ.* 1994, p. 603, obs. J. Mestre. Trois cours d'appel avaient déjà statué en ce sens. V. CA Paris, 5^e ch. B, 8 déc. 1978, *RJ com.* 1980, p. 186, note Ph. Le Tourneau ; CA Aix, 2^e ch., 17 avril 1987 ; *RTD civ.* 1988, p. 115, obs. J. Mestre ; CA Aix, 13 sept. 1989 ; *RTD civ.* 1990, p. 653, obs. J. Mestre. V., plaçant pour le maintien forcé du contrat, de préférence à l'engagement de la responsabilité de l'auteur de la rupture, M.-É. Pancrazi, *La protection judiciaire du lien contractuel, op. cit.*, n° 267 et s. ; J. Mestre, « Rupture abusive et maintien du contrat », *RDC* 2005, p. 99, spéc. p. 105 ; C. Bourgeon, « Rupture abusive et maintien du contrat : observations d'un praticien », *RDC* 2005, p. 109 ; *contra*, O. Deshayes, « Les sanctions de l'usage déloyal des prérogatives contractuelles », *RDC* 2011, p. 726, n° 13 et 14. En jurisprudence, v. par ex., admettant le maintien forcé du contrat par le juge des référés en matière de rupture des relations commerciales établies, Cass. com., 10 nov. 2009, n° 08-18.337, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 93, note N. Mathey ; Cass. com., 3 mai 2012, n° 10-28.366, inédit ; *JCP G* 2012, 764, obs. F. Buy.

¹²⁴² Avant même que l'interdiction de se contredire au détriment d'autrui ne soit explicitement consacrée (Cass. com., 20 sept. 2011, n° 10-22.888, *Bull. civ. IV*, n° 132 ; *JCP G* 2011, 1250, note D. Houtcieff ; *RTD civ.* 2011, p. 760, obs. B. Fages), de nombreux auteurs avaient rattaché la jurisprudence sur les investissements réalisés dans le cadre d'un contrat de concession à l'exigence de cohérence (v. not., D. Mazeaud, obs. sous Cass. com., 20 janv. 1998, *D.* 1999, somm. p. 114 ; M. Behar-Touchais et G. Virassamy, *Les contrats de distribution, op. cit.*, n° 349 ; M. Behar-Touchais, « Les autres moyens d'appréhender les contradictions illicites en droit des contrats », in *L'interdiction de se contredire au détriment d'autrui*,

selon la formule de Ripert, une « indifférence trop absolue devant l'intérêt d'autrui »¹²⁴⁴. Rétrospectivement, cette première décision contenait ainsi en puissance les trois conditions de l'abus que la jurisprudence allait affirmer par la suite.

252. L'exigence d'un investissement spécifique. La première des conditions de l'abus tient à l'exigence d'un investissement spécifique¹²⁴⁵. Les arrêts rendus à ce sujet ne précisent malheureusement pas systématiquement la nature des investissements en cause, mais ceux-ci paraissent avoir fréquemment consisté en des travaux de mise en conformité des locaux aux normes du concédant¹²⁴⁶. À plusieurs reprises, la Cour de cassation a en outre explicitement subordonné l'abus à la spécificité de l'investissement exposé par le concessionnaire. Ainsi, dans un arrêt rendu le 11 mai 1999, elle approuve une cour d'appel d'avoir exclu le caractère abusif de la rupture d'un contrat de concession à durée indéterminée portant sur des véhicules de la marque Rover et, pour justifier sa décision, elle relève notamment que les investissements du concessionnaire « n'étaient pas, par leur nature, indissolublement liés à l'exploitation d'une concession Rover »¹²⁴⁷. De même, dans une autre affaire, la Cour de cassation valide un arrêt d'appel qui, encore une fois, n'avait pas retenu le caractère abusif de la rupture du contrat, en mettant à nouveau en avant le fait que les travaux exécutés par le concessionnaire n'avaient pas été conçus « pour satisfaire aux seules exigences de la mise aux normes de Renault », mais « à celles indispensables à l'exploitation normale de toute concession automobile »¹²⁴⁸.

Économica, 2001, p. 83, spéc. p. 90 ; D. Houtcieff, *Le principe de cohérence en matière contractuelle*, PUAM, 2001, préf. H. Muir Watt, n^{os} 1054 et s. ; F.-X. Licari, *La protection du distributeur intégré en droit français et allemand*, Litec, 2002, préf. C. Witz, av.-propos M. Martinek, p. 513 et s. ; D. Mazeaud, « Durées et ruptures », *RDC* 2004, p. 129, n^o 22 ; F. Venturi, *La protection des investissements du distributeur intégré en droit interne et communautaire*, thèse dactyl., Nice, 2005, n^{os} 30 et s. ; J. Mestre, « L'exigence de cohérence », *RJ com.* 2011, p. 221, spéc. p. 232). On peut donc penser que les futurs arrêts rendus sur cette question le seront au visa du principe selon lequel nul ne peut se contredire au détriment d'autrui.

¹²⁴³ Sur l'émancipation de l'abus de l'exigence d'une intention de nuire et son identification progressive au manquement à la bonne foi, v. de façon générale, L. Joserand, *De l'esprit des droits et de leur relativité*, Dalloz, 2^e éd., 1939, réimpr. 2006, préf. D. Deroussin, n^{os} 266 et s. ; P. Ancel, « Critères et sanctions de l'abus de droit en matière contractuelle », *JCP E* 1998, *Cah. dr. entr.*, n^o 6, p. 30, spéc. p. 34 et s. ; Ph. Stoffel-Munck, *L'abus dans le contrat*, LGDJ, 2000, préf. R. Bout, n^{os} 53 et s. ; et dans le cadre particulier des contrats de concession, v. C. Jamin, « L'évolution du droit français de la concession commerciale », in *Les contrats de distribution commerciale en droit belge et en droit français*, Larcier, 1996, p. 215, spéc. p. 222 et s. ; Ph. Laurent, « La bonne foi et l'abus du droit de résilier unilatéralement les contrats de concession », *LPA* 2000, n^o 48, p. 6.

¹²⁴⁴ G. Ripert, *La règle morale dans les obligations civiles*, LGDJ, 4^e éd., 1949, réimpr. 2014, n^o 103 bis.

¹²⁴⁵ Sur cette condition, v. F. Venturi, *La protection des investissements...*, *op. cit.*, n^{os} 126 et s. ; S. Petit, *La rupture des relations commerciales*, thèse dactyl., Lille II, 2007, n^{os} 535 et s.

¹²⁴⁶ V. Cass. com., 23 juin 1998, n^o 96-10.015, inédit ; *Dr. & part.*, n^o 69, 1999, p. 93, obs. P. Chauvel ; Cass. com., 29 janv. 2002, n^o 00-11.433, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2002, comm. 123, obs. M. Malaurie-Vignal ; *RTD civ.* 2002, p. 802, obs. J. Mestre et B. Fages ; et, plus récemment, CA Paris, pôle 5, ch. 4, 25 janv. 2012, *JurisData* n^o 023219.

¹²⁴⁷ Cass. com., 11 mai 1999, n^o 97-10.999, inédit ; *Dr. & part.*, n^o 77, 1999, p. 74, obs. P. Chauvel ; *LPA* 2000, n^o 48, p. 14, obs. N. Mathey.

¹²⁴⁸ Cass. com., 3 déc. 2002, n^o 01-00.993, inédit, *JCP E* 2003, *Cah. dr. entr.*, n^o 3, p. 21, n^o 4, obs. J.-L. Respaud ; cf. égal., plus récemment, CA Versailles, 12^e ch. 2, 14 juin 2007, n^o 06/4347 ; *RJDA* 2008/1, n^o 28 ; CA Paris, pôle 5, ch. 4, 19 oct. 2011, *JurisData* n^o 033691.

L'exigence posée rejoint ainsi celle de la spécificité des investissements dans le cadre de l'exemption de certaines pratiques anticoncurrentielles¹²⁴⁹. Or, elle est totalement justifiée, car ce qui caractérise l'abus, c'est la participation consciente au dommage de son cocontractant, dommage constitué par la perte d'utilité des investissements. Étendre la règle au-delà, ce serait aller trop loin¹²⁵⁰. À cet égard, on peut d'ailleurs s'étonner que dans certains arrêts caractérisant l'abus, la Cour de cassation mette en avant des opérations qui, soit ne sont pas des investissements spécifiques, soit ne sont même pas des investissements : constitution d'une société et libération de son capital, blocage de sommes en comptes courants d'associés et obtentions de crédits divers¹²⁵¹, recrutement de personnel¹²⁵² ou restructuration financière du concessionnaire¹²⁵³. Cependant, bien que la seule lecture du texte des arrêts ne permette pas de l'établir avec certitude, il semble que ces éléments aient à chaque fois été doublés d'investissements spécifiques.

253. L'exigence d'un investissement suggéré. Comme le laissait entrevoir l'arrêt du 5 avril 1994, l'abus ne pourra par ailleurs être retenu qu'à la condition que le concédant ait incité le concessionnaire à réaliser les investissements. Cette condition a été formulée explicitement pour la première fois dans un arrêt rendu le 7 octobre 1997¹²⁵⁴. En l'occurrence, un contrat de concession de vente de véhicules Volvo avait été conclu en 1986 et résilié par le concédant en 1989 avec un préavis d'un an. La cour d'appel a rejeté la demande du concessionnaire fondée sur l'abus du droit de résilier le contrat de concession. Or, le pourvoi est écarté au motif que la cour d'appel avait relevé que « la société [concessionnaire] ne rapportait pas la preuve que la société Volvo *l'avait contrainte* à exposer d'importants frais d'investissements et qu'au contraire, la société Maine auto *y avait procédé spontanément* ». Une lecture rapide de l'attendu pourrait laisser penser que l'investissement est exclusivement susceptible de fonder l'abus dans les situations où sa réalisation est imposée au concessionnaire. À la relecture, il apparaît cependant que la validation de l'arrêt d'appel pourrait tout aussi bien être justifiée par le caractère spontané des investissements réalisés. Du reste, la Haute juridiction a par la suite plusieurs fois approuvé des cours d'appel d'avoir décidé que la rupture du contrat par le concédant constituait une faute dès lors que celui-ci avait incité le concessionnaire à réaliser des investissements peu de temps auparavant¹²⁵⁵. Il n'est donc plus ici question d'investissement contraint et

¹²⁴⁹ V. *supra*, n^{os} 236 et s.

¹²⁵⁰ *Contra*, C. Bourgeon, « La prise en compte des investissements dans la résiliation abusive des contrats de distribution », *RDC* 2004, p. 1107, n^o 3, qui considère que si l'exigence de spécificité des investissements peut se concevoir au stade de l'appréciation du préjudice, elle ne peut pas être prise en compte au stade de l'appréciation de la responsabilité.

¹²⁵¹ Cass. com., 20 janv. 1998, n^o 96-18.353, *Bull. civ.* IV, n^o 40 ; D. 1998, jurispr. p. 413, note C. Jamin et D. 1999, somm. p. 114, obs. D. Mazeaud ; *JCP G* 1999, II, 10018, note J.-P. Chazal ; *RJ. com.*, 1999, n^o 2, p. 67, note D. Poracchia ; *RTD civ.* 1998, p. 675, obs. J. Mestre.

¹²⁵² Cass. com., 23 juin 1998, n^o 96-10.015, préc.

¹²⁵³ Cass. com., 9 avr. 2002, n^o 99-21.131, inédit ; *JCP E* 2003, *Cah. dr. entr.*, n^o 3, p. 21, n^o 4, obs. J.-L. Respaud.

¹²⁵⁴ Cass. com., 7 oct. 1997, n^o 95-14.158, préc.

¹²⁵⁵ Cass. com., 23 juin 1998, n^o 96-10.015, préc. ; Cass. com., 11 mai 1999, n^o 97-10.999, préc. ; Cass. com., 29 janv. 2002, n^o 00-11.433, préc. ; Cass. com., 3 déc. 2002, n^o 01-00.993, préc. ; Cass. com., 5 oct.

cette précision est heureuse, car la distinction entre investissements contraints et investissements suggérés méconnaît le fait que, dans ce domaine, les suggestions sonnent souvent comme des injonctions¹²⁵⁶.

Encore faut-il préciser que l'abus sera écarté si le concédant informe le concessionnaire que la suggestion qui lui est faite de réaliser des investissements ne témoigne aucunement d'une volonté de prolonger la relation contractuelle pour une certaine durée. En effet, ce n'est pas l'investissement seul qui oblige à la durée, mais aussi la croyance qu'il inspire. En ce sens, on peut dire que la jurisprudence interprète l'invitation à investir comme une « promesse implicite de stabilité »¹²⁵⁷. En exigeant un investissement spécifique, le concédant donne l'apparence de vouloir continuer le contrat. Il lui suffit donc de chasser cette apparence pour écarter l'abus. Dans l'arrêt du 5 avril 1994, la Cour de cassation relevait ainsi que le concédant avait manqué de loyauté en n'informant pas son concessionnaire de ses intentions, alors que la décision de rompre le contrat ne pouvait qu'avoir été prise de longue date. Quelques années plus tard, elle a pareillement reproché à une cour d'appel de ne pas avoir caractérisé un abus du droit de résiliation du concédant alors qu'elle avait relevé que celui-ci n'avait pas « attiré l'attention de sa cocontractante sur la probabilité d'une rupture des relations contractuelles »¹²⁵⁸. Il résulte par conséquent de ces deux décisions que l'abus n'est caractérisé que dans l'hypothèse où le concédant ne parvient pas à démontrer qu'il a informé le concessionnaire de la persistance de la précarité des liens qui les unissent, en dépit de l'investissement demandé.

254. L'exigence d'un investissement récent. Reste alors la question de savoir à partir de quel moment la résiliation cesse d'être abusive lorsque le concédant a exigé du concessionnaire des investissements spécifiques. Intuitivement, on pourrait penser que le concédant ne retrouve sa pleine et entière liberté qu'au moment où les investissements sont amortis¹²⁵⁹. Mais sans doute cette conception restreindrait-elle à l'excès le droit de rupture unilatérale des contrats à durée indéterminée et c'est pourquoi elle n'a pas été retenue en jurisprudence : aucune des décisions évoquées n'emploie les termes *amortissement* ou *rentabilisation* des investissements. La cour d'appel de Paris a même expressément rejeté l'idée que le concédant pourrait n'être libéré qu'après amortissement de l'investissement¹²⁶⁰. Ce n'est donc pas le fait pour le concédant de

2004, n° 02-17.338, *Bull. civ. IV*, n° 181 ; *Contrats conc. consom.* 2005, comm. 1, obs. L. Leveneur ; *Dr. & part.*, n° 135, 2005, p. 83, obs. P. Chauvel ; *JCP E* 2005, 622, obs. M. Chagny ; *RDC* 2005, p. 288, obs. Ph. Stoffel-Munck ; *RLDC*, n° 12, 2005, p. 5, note D. Mainguy et J.-L. Respaud ; *RTD civ.* 2005, p. 128, obs. J. Mestre et B. Fages.

¹²⁵⁶ V. en ce sens, C. Jamin, obs. sous Cass. com., 7 oct. 1997 et 20 janv. 1998, préc., n° 4 ; F.-X. Licari, *La protection du distributeur intégré...*, *op. cit.*, p. 524 ; C. Bourgeon, « La prise en compte des investissements... », art. préc., n° 2 ; S. Petit, *La rupture des relations commerciales*, *op. cit.*, n°s 528 et 529.

¹²⁵⁷ C. Atias, « Les promesses implicites de stabilité », *D.* 1995, chron. p. 125.

¹²⁵⁸ Cass. com., 9 avr. 2002, n° 99-21.131, préc.

¹²⁵⁹ V. en ce sens, G. Virassamy, obs. sous Cass. com., 4 janv. 1994 et 5 avr. 1994, préc., n° 3 ; J.-P. Chazal, note sous Cass. com., 7 oct. 1997, préc. ; M. Chagny, obs. sous Cass. com., 5 oct. 2004, préc., n° 4. *Contra*, M. Behar-Touchais et G. Virassamy, *Les contrats de la distribution*, *op. cit.*, n° 356.

¹²⁶⁰ CA Paris, 5^e ch. B, 27 nov. 2003, *JurisData* n° 235441 : « la circonstance qu'un concessionnaire a effectué des investissements de départ, nécessaires au fonctionnement de la concession, financés par des emprunts amortissables sur plusieurs années, ne saurait interdire au concédant en le constituant de mauvaise foi, de résilier le contrat de concession avant l'amortissement complet des dits investissements ».

résilier le contrat à durée indéterminée avant amortissement de l'investissement qui révèle sa mauvaise foi et autorise une sanction sur le fondement de l'abus, mais exclusivement le fait pour le concédant de résilier le contrat peu après avoir exigé et obtenu la réalisation d'investissements par le concessionnaire.

Pour autant que les arrêts permettent de le déterminer, il apparaît que lorsque l'abus a été caractérisé, le laps de temps qui s'était écoulé entre la réalisation des investissements et la date d'effet de la rupture du contrat ne dépassait pas deux ans. Sans qu'une telle durée constitue une limite immuable, cela montre bien l'inaptitude de l'abus à contraindre le « temps juridique » à s'adapter au « temps économique »¹²⁶¹. Si la théorie de l'abus présente l'avantage d'offrir aux distributeurs un début de protection, elle révèle donc ses limites lorsqu'il s'agit de déterminer sa portée. S'y ajoute une faiblesse théorique, car si le concédant peut avoir agi de mauvaise foi, ce n'est pas uniquement dans la rupture – qui est le simple exercice d'un droit contractuel –, mais également dans l'établissement même de la faculté de rompre avant amortissement des investissements¹²⁶². Dès lors, « il ne s'agit pas tant de sanctionner les circonstances abusives de la résiliation que de supprimer la contradiction interne du contrat, celle-là n'étant que la conséquence de celle-ci »¹²⁶³. C'est pourquoi la résolution des problèmes liés aux investissements réalisés dans un cadre contractuel supposerait de s'intéresser, non plus à la période d'exécution, mais à la période de formation du contrat.

B. La prise en compte de l'investissement au stade de la formation du contrat

255. Pistes de réflexion. Puisqu'il est admis que l'analyse doit s'effectuer au stade de la formation du contrat, il convient de déterminer les mécanismes susceptibles de permettre sa mise en œuvre. À cet égard, plusieurs pistes peuvent être esquissées.

S'agissant des contrats conclus avant l'entrée en vigueur de l'ordonnance du 10 février 2016¹²⁶⁴, la jurisprudence pourrait d'abord utilement se référer à la cause de l'obligation, laquelle constitue le moyen traditionnel de borner l'autonomie de la volonté des parties¹²⁶⁵. La cause pourrait en particulier être utilement importée sur le terrain des investissements réalisés dans le cadre d'un contrat à durée déterminée. On sait en effet que si la cause de l'obligation était traditionnellement déterminée *in abstracto*, la jurisprudence a parfois assoupli sa position au point d'admettre que

¹²⁶¹ L'expression est empruntée à C. Jamin, obs. sous Cass. com., 7 oct. 1997 et 20 janv. 1998, préc., n° 5.

¹²⁶² Si la bonne foi dans la formation du contrat s'entend traditionnellement d'une attitude loyale dans la phase qui précède la conclusion du contrat (v. par ex., P. Jourdain, « La bonne foi dans les relations entre particuliers dans la formation du contrat », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 43, 1994, p. 121), il est permis d'envisager la lutte contre les clauses indésirables comme une autre forme d'exigence de bonne foi dans la formation du contrat (v. en ce sens, à propos des clauses abusives, J.-P. Pizzio, « L'exigence de loyauté dans les rapports de consommation », in *Après le Code de la consommation*, Litec, 1995, p. 59, spéc. p. 68-69 ; *contra*, Ph. Stoffel-Munck, *L'abus dans le contrat*, op. cit., n°s 380 et s.).

¹²⁶³ A. Etienney, *La durée de la prestation*, LGDJ, 2008, préf. T. Revet, n° 536. À rapp., J. Mestre, obs. sous Cass. com., 20 janv. 1998, préc. ; D. Poracchia, note sous Cass. com., 20 janv. 1998, préc., n° 3.

¹²⁶⁴ Ord. n° 2016-131, 10 févr. 2016, « portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations », *JO* 11 févr. 2016.

¹²⁶⁵ V. not., J. Mestre, obs. sous Cass. com., 22 oct. 1996, *RTD civ.* 1997, p. 418 ; D. Mazeaud, « La protection par le droit commun », in *Les clauses abusives entre professionnels*, Economica, 1999, p. 33 ; J. Mestre, « Rapport de synthèse », in *Les clauses abusives entre professionnels*, op. cit., p. 157.

l'impossibilité d'exécuter le contrat selon l'économie voulue par les parties peut équivaloir à une absence de cause¹²⁶⁶. Ce faisant, elle adopte une conception économique de cette notion centrée sur l'utilité du contrat¹²⁶⁷. Or, quelle est, pour le concessionnaire, l'utilité économique du contrat de concession ? Il s'agit évidemment de réaliser un bénéfice, si bien que la simple faculté de ne pas renouveler le contrat donne au concédant le pouvoir de priver son concessionnaire de l'utilité économique qu'il en attend. Par suite, il nous semble que, comme elle accepte parfois de le faire lorsqu'une clause porte atteinte à la cohérence d'un contrat¹²⁶⁸, la jurisprudence pourrait réputer non écrite la clause de durée incompatible avec la rentabilisation des investissements du concessionnaire. La solution présenterait toutefois l'inconvénient de ne pouvoir s'appliquer qu'aux contrats conclus antérieurement au 1^{er} octobre 2016.

Une autre piste de réflexion peut être tirée, non plus de la cause de l'obligation, mais de l'objet du contrat. Le professeur Etienney soutient ainsi que dans la mesure où les conventions doivent être interprétées conformément à leur utilité économique¹²⁶⁹, le silence du contrat sur une éventuelle durée minimum devrait pouvoir être interprété comme imposant le respect de la durée nécessaire à l'obtention de l'avantage que chacune des parties anticipait en contractant¹²⁷⁰. Appliquée à la situation où un investissement est réalisé dans le cadre d'un contrat de concession à durée indéterminée, cette solution impliquerait donc un report de la faculté de résiliation unilatérale à une date suffisamment éloignée pour permettre l'amortissement des investissements¹²⁷¹. Selon Mme Etienney, la solution trouverait par ailleurs également à s'appliquer en cas de stipulation expresse d'une faculté de résiliation à tout moment car, dans l'hypothèse où une telle faculté est prévue en dépit de la réalisation d'investissements, elle vient contredire l'économie générale du contrat et crée donc une forme d'obscurité qui autorise le juge à l'interpréter¹²⁷². Ce dont elle déduit que « l'existence même de la faculté de résiliation unilatérale devrait [alors] être exclue pour la période nécessaire à l'amortissement des investissements »¹²⁷³.

Afin d'imposer au concédant une durée minimum, il serait enfin envisageable d'invoquer un mécanisme de sanction des déséquilibres contractuels, à l'image de celui qui est prévu à l'article L. 442-6, I, 2^o du Code de commerce et prohibe le fait de « soumettre ou de tenter de soumettre un partenaire commercial à des obligations

¹²⁶⁶ Cass. 1^{re} civ., 3 juill. 1996, n° 94-14.800, *Bull. civ. I*, n° 286 ; *Defrénois* 1996, p. 1015, obs. Ph. Delebecque ; *JCP G* 1997, I, 4015, n° 6 et s., obs. F. Labarthe ; *RTD civ.* 1996, p. 901, obs. J. Mestre. *Contra*, Cass. com., 27 mars 2007, n° 06-10.452, inédit ; *JCP G* 2007, II, 100119, obs. Y.-M. Serinet ; Cass. com., 18 mars 2014, n° 12-29.453, inédit ; *RDC* 2014, p. 345, obs. Y.-M. Laithier.

¹²⁶⁷ M. Behar-Touchais, « L'ordre concurrentiel et le droit des contrats », in *Mélanges A. Pirovano*, éd. Frison-Roche, 2003, p. 235, n° 10 et s.

¹²⁶⁸ V. en part., Cass. com., 22 oct. 1996, n° 93-18.632, *Bull. civ. IV*, n° 261 ; *Contrats conc. consom.* 1997, comm. 27, obs. L. Leveneur ; *Defrénois* 1997, p. 333, obs. D. Mazeaud ; *JCP G* 1997, I, 4002, obs. M. Fabre-Magnan ; J. Mestre, obs. préc. ; S. Gaudemet, *La clause réputée non écrite*, *Économica*, préf. Y. Lequette, 2006, n° 543 et s. ; *adde*, J. Rochfeld, « Cause », *Rép. civ.*, Dalloz, 2012, n° 127 et s.

¹²⁶⁹ A. Etienney, *La durée de la prestation*, *op. cit.*, n° 846, faisant référence à certaines des directives d'interprétation contenues dans le Code civil (C. civ., art. 1157, 1158 et 1161 ; et, à la suite de l'ordonnance du 10 févr. 2016, C. civ., art. 1189 et 1191).

¹²⁷⁰ *Ibid.*, n° 847.

¹²⁷¹ Rapp., J. Mestre, obs. sous Cass. com., 20 janv. 1998, préc.

¹²⁷² A. Etienney, *La durée de la prestation*, *op. cit.*, n° 838 et s.

¹²⁷³ *Ibid.*, n° 536 et 848.

créant un déséquilibre significatif dans les droits et obligations des parties ». Il faut certes reconnaître qu'observée en elle-même, une clause de résiliation ne crée pas un déséquilibre dans les droits et obligations des parties lorsqu'elle est réciproque¹²⁷⁴. Néanmoins, il suffit de mettre en rapport une telle clause avec les investissements réalisés pour constater que la faculté de résiliation ne peut être aussi librement exercée par chacune des parties, car celui qui a investi n'a pas économiquement intérêt à l'exercer. Une interprétation souple de l'article L. 442-6, I, 2° conduirait donc à admettre qu'une clause de résiliation unilatérale réciproque peut créer un déséquilibre significatif entre les parties, à la condition que l'une d'entre elles ait réalisé, à la demande de l'autre, un investissement irrécouvrable. Bien que la sanction naturellement attachée à l'article L. 442-6, I, 2° soit alors la responsabilité civile, la suppression de la clause est dans ce cas également admise¹²⁷⁵.

256. Conclusion du chapitre. En définitive, la préservation de l'environnement juridique de l'investissement se manifeste essentiellement de deux manières. Elle se manifeste d'abord par la stabilisation de son cadre légal. Il s'agit d'éviter que l'évolution des règles applicables à l'investissement ne vienne bouleverser l'équilibre sur lequel s'était fondé l'investisseur au moment d'investir. Or, il apparaît que le droit est particulièrement favorable à une telle stabilisation. Cela transparaît notamment dans le fait qu'il admet très largement la validité des clauses par lesquelles les parties délocalisent la relation d'investissement, et qu'il lui arrive d'appliquer au contraire le droit international là où les parties avaient choisi le droit de l'État hôte. Cela transparaît également dans l'appréhension jurisprudentielle des clauses de stabilisation. Les tribunaux arbitraux leur donnent en effet une portée extrêmement ample alors que, par ailleurs, ils admettent très largement leur validité.

La préservation de l'environnement juridique de l'investissement se manifeste en outre par la pérennisation de son cadre contractuel. Il s'agit cette fois-ci de s'assurer que le contrat dans le cadre duquel l'investissement a été réalisé se maintienne une durée suffisante pour permettre le retour sur investissement. Alors que le droit s'oppose aujourd'hui globalement à des durées contractuelles longues, il est ainsi amené à assouplir sa position lorsqu'un investissement a été réalisé dans un cadre contractuel. Cela se vérifie aussi bien en droit du travail où les clauses de dédit-formation sont largement admises, qu'en droit de la concurrence où des clauses restrictives de concurrence de longue durée échappent à la censure si elles sont justifiées par un investissement lourd. *De lege lata*, le droit va même parfois jusqu'à imposer aux parties une durée minimum si un investissement avait été suggéré par la

¹²⁷⁴ V. en ce sens, CA Paris, pôle 5, ch. 4, 15 janv. 2014, *JurisData* n° 000437 ; *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 65, obs. N. Mathey ; M. Behar-Touchais, « Un déséquilibre significatif à deux vitesses », *JCP G* 2015, 603.

¹²⁷⁵ Cf. CA Nîmes, 2^e ch. B, 25 févr. 2010, n° 07/00606 ; Cass. com., 10 sept. 2013, n° 12-21.804, inédit, cités in R. Bout, M. Bruschi, M. Luby et S. Poillot-Péruzzetto, *Le Lamy droit économique*, Wolters Kluwer, 2016, n° 2519 ; *contra*, CA Versailles, 12^e ch., 30 sept. 2004, *JurisData* n° 267357, *RLC*, n° 1, 2005, p. 112, obs. M. Chagny. À supposer qu'à l'avenir, la nullité soit écartée par la jurisprudence dans le cadre de l'article L. 442-6, I, 2°, il serait toujours possible d'agir sur le fondement du futur article 1171 du Code civil, lequel répute non-écrite toute clause d'un contrat d'adhésion qui crée un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties (ord. 10 févr. 2016 ; M. Mekki, « Fiche pratique sur le contrat d'adhésion », *Gaz. Pal.* 2016, n° 12, p. 16).

partie qui entend rompre. *De lege ferenda*, il serait d'ailleurs possible d'aller encore plus loin en imposant aux parties une durée suffisante pour rentabiliser les investissements réalisés.

Bien qu'elle soit protéiforme, la préservation de l'environnement juridique de l'investissement laisse entrevoir au moins deux traits communs. Le premier est lié à l'origine de la protection : qu'il s'agisse de la stabilisation du cadre légal ou de la pérennisation du cadre contractuel, elle est majoritairement d'origine conventionnelle, le droit se contentant de valider une protection façonnée par les parties. Cependant, dépassant cette attitude relativement neutre, le droit en vient parfois à protéger l'investissement contre l'accord contractuel des parties. Le second trait commun tient au fait que la protection est toujours dirigée contre la faculté d'un tiers de restreindre, voire d'empêcher, le retour sur investissement. La protection de l'investissement prend alors la forme d'une limitation de la liberté du tiers : limitation de la liberté normative d'un côté, limitation de la liberté de rompre de l'autre.

L'ensemble de ces éléments témoigne en somme d'une tendance, que l'on constate aussi bien en droit français qu'en droit international, à la préservation de l'environnement juridique de l'investissement. Une autre tendance très forte, qui cette fois-ci s'exprime en droit français et en droit européen, tient à la recherche d'une maîtrise juridique de l'investisseur sur la valeur économique issue de son investissement. Il ne s'agit plus alors de préservation, mais de réservation.

CHAPITRE II

LA RÉSERVATION DE LA VALEUR ÉCONOMIQUE ISSUE DE L'INVESTISSEMENT

257. Dualité des modes de réservation de la valeur économique issue de l'investissement. D'ordinaire, l'attribution d'un droit sur le bien issu de l'investissement se fait selon les règles classiques de la réservation : attribution initiale de la titularité d'un droit, mécanisme de l'accession ou transfert contractuel de la propriété. Ainsi, lorsque des chercheurs mettent au point une invention dans le cadre de leur mission, elle est attribuée à leur employeur qui peut la breveter¹²⁷⁶. Lorsqu'une entreprise édifie une usine sur un terrain qui lui appartient, elle en obtient la propriété par accession¹²⁷⁷. Enfin, lorsqu'une personne achète des titres sociaux, c'est le contrat de cession qui lui confère un droit de propriété sur ces titres¹²⁷⁸. Dans ces trois situations d'investissement, la protection de l'investisseur se trouve donc naturellement assurée par un droit de propriété.

Il existe néanmoins d'autres situations dans lesquelles l'attribution d'un tel droit au profit d'un investisseur ne s'opère pas spontanément par les techniques traditionnelles de la réservation. À titre d'exemple, la mise au point de l'aspect extérieur d'un produit suppose la réalisation d'importants investissements. Seulement, à défaut de présenter un degré de nouveauté ou d'originalité suffisant, l'investisseur ne peut revendiquer un droit privatif sur la forme de cet objet. C'est pourquoi, afin de ne pas décourager certains investissements souhaitables, la jurisprudence est venue bâtir un régime de protection complémentaire fondé sur le droit de la responsabilité civile (section I).

Ceci étant, la mise en œuvre de la responsabilité civile ne représente bien souvent qu'une étape dans la constitution d'un droit privatif¹²⁷⁹. Il arrive ainsi que ce mode de réservation prenne progressivement son autonomie par rapport aux exigences de la responsabilité civile. Sans que la référence à l'article 1382 du Code civil soit formellement abandonnée, la faute tend alors à s'inférer de la seule atteinte au droit virtuel auquel il est porté atteinte, tandis que, dans le même temps, l'existence d'un préjudice vient à être présumée¹²⁸⁰. Dans un tel cas, ce mode original de protection ne fait généralement qu'annoncer la transformation totale ou partielle de la sanction au titre de la responsabilité civile en un véritable droit privatif. Or, la protection de l'investissement n'a pas échappé à ce phénomène de mutation. Car si

¹²⁷⁶ CPI, art. L. 611-1 et L. 611-7, 1.

¹²⁷⁷ C. civ., art. 552, al. 1.

¹²⁷⁸ C. civ., 1583.

¹²⁷⁹ T. Azzi, « Les relations entre la responsabilité civile délictuelle et les droits subjectifs », *RTD civ.* 2007, p. 227, n^{os} 6 et s.

¹²⁸⁰ *Ibid.*, n^{os} 8 et 9.

le régime de protection par la responsabilité civile a conservé son statut de droit commun de la protection de l'investissement, il a été supplanté dans plusieurs domaines par la technique du droit privatif (section II).

SECTION I LA RÉSERVATION PAR LE DROIT DE LA RESPONSABILITÉ CIVILE

258. Présentation et critiques adressées à la théorie du parasitisme. Le parasitisme est une faute sanctionnée sur le fondement de l'article 1382 du Code civil¹²⁸¹. En cela, il s'est toujours apparenté à la concurrence déloyale. Il s'en distinguait néanmoins jusqu'à récemment car il n'impliquait pas une situation de concurrence entre l'auteur et la victime du comportement. L'abandon de cette exigence pour la sanction de la concurrence déloyale¹²⁸² a signé l'unification de ces deux applications de la responsabilité civile extracontractuelle¹²⁸³. Désormais, le parasitisme est présenté comme une simple forme de la concurrence déloyale, aux côtés de la désorganisation, du dénigrement et de la recherche de confusion. La seule spécificité du parasitisme au sein de la concurrence déloyale étant relative à la faute, nous n'étudierons que cet aspect de la responsabilité civile.

Les rapports entre concurrence déloyale et parasitisme appellent une autre précision qui pourra sembler relever de l'évidence : en matière de parasitisme, la faute ne consiste pas dans la création d'un risque de confusion. Une hésitation pourrait naître de ce que la jurisprudence retient souvent simultanément la confusion et le parasitisme, sans préciser ce qui relève respectivement de l'un et de l'autre¹²⁸⁴. La bonne compréhension de la faute dans ces deux formes de la concurrence déloyale impose au contraire de les distinguer clairement. La création du parasitisme a d'ailleurs eu précisément pour objet de sanctionner des imitations qui n'engendraient aucun risque de confusion¹²⁸⁵.

¹²⁸¹ D'autres fondements ont été proposés, tels l'action en enrichissement sans cause (A. Lucas, *La protection des créations industrielles abstraites*, Litec, 1975, préf. E. du Pontavice, n^{os} 377 et s. ; L. Cadiet, note sous CA Paris, 18 mai 1989, *D.* 1990, jurispr. p. 340) ou la déontologie (J. Azéma, *Le droit français de la concurrence*, PUF, 2^e éd., 1989, n^o 170 ; M.-A. Frison-Roche, « Les principes originels du droit de la concurrence déloyale et du parasitisme », *RJDA* 1994/6, p. 483, n^{os} 24 et s.).

¹²⁸² Cass. com., 12 févr. 2008, n^o 06-17.501, *Bull. civ.* IV, n^o 32 ; *D.* 2008, p. 2573, obs. Y. Picod ; Cass. com., 25 mars 2014, n^o 13-12.502, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 131, obs. M. Malaurie-Vignal.

¹²⁸³ V. par ex. en ce sens, G. Decocq, « Concurrence déloyale et parasitisme : deux régimes autonomes ? », *RJ com.* 2010, p. 88 ; Y. Picod, « Concurrence déloyale et intervention fautive sur le marché », in *Liber amicorum G. Bonet*, LexisNexis, 2010, p. 421, n^o 14 ; Ph. Le Tourneau, « Parasitisme... », fasc. préc., n^o 20. V. toutefois, semblant introduire de manière quelque peu étonnante un élément de distinction de nature probatoire, Cass. com., 4 févr. 2014, n^o 13-11.044, inédit ; *Prop. ind.* 2014, comm. 53, obs. J. Larrieu.

¹²⁸⁴ V. par ex., Cass. com., 1^{er} juill. 2008, n^o 07-13.952, *Bull. civ.* IV, n^o 136 ; Cass. com., 14 févr. 2012, n^o 10-30.872, inédit ; Cass. com., 21 févr. 2012, n^o 10-27.966, inédit. Il arrive même que des décisions caractérisent à tort le parasitisme par le risque de confusion. V. par ex., CA Riom, ch. com., 24 mai 2000, *JurisData* n^o 129046.

¹²⁸⁵ Cf. Y. Saint-Gal, « Concurrence déloyale et concurrence parasitaire », *RIPIA*, n^{os} 25-26, 1956, p. 19, spéc. p. 37 ; A. Bonnefont, « À propos de la sanction du parasitisme », *Gaz. Pal.* 1990, doctr. p. 1 ; J.-M. Mousseron, « Rapport » in *Entreprise : parasitisme et droit*, *JCP E* 1992, suppl. *Cah. dr. entr.*, n^o 6, p. 15, n^{os} 20 et 41.

Cette équivoque dissipée, on peut donner une première idée du parasitisme en indiquant qu'il s'agit d'une faute extracontractuelle consistant pour une personne à tenter de se placer dans le sillage d'un tiers afin de tirer profit soit de ses investissements, soit de sa notoriété. La forme de parasitisme qui nous occupera dans cette étude est bien entendu le parasitisme des investissements. Le parasitisme de la notoriété ne sera envisagé que de manière périphérique lorsqu'il entrera en contact avec le parasitisme des investissements.

Il pourrait sembler paradoxal d'évoquer la responsabilité civile dans un chapitre relatif à la réservation de l'investissement. En même temps, on ne saurait être totalement étonné de voir la responsabilité civile étendre son empire tant son expansionnisme est connu de longue date¹²⁸⁶. Sa plasticité lui permet désormais d'assumer une fonction de réservation de l'investissement à travers la sanction des comportements parasitaires.

Cette solution a été très critiquée¹²⁸⁷. On lui reproche de réduire l'intérêt des propriétés intellectuelles¹²⁸⁸, d'entamer le champ du domaine public¹²⁸⁹ ou de confisquer le succès¹²⁹⁰. Néanmoins, il convient de garder à l'esprit que l'une des fonctions du droit en matière économique est de favoriser le dynamisme. Or, tant qu'il est appliqué de manière raisonnable, le parasitisme favorise le dynamisme économique. Il ne saurait être question ici d'exposer en détail l'ensemble des arguments en faveur d'une sanction des comportements parasitaires par la responsabilité civile. Sa souplesse, son adaptabilité sont évidentes¹²⁹¹. On insistera seulement sur un phénomène qui rend la sanction du parasitisme des investissements plus nécessaire encore. Ce phénomène, c'est le développement de modèles économiques dits *low cost*. Dans ces modèles économiques, la faiblesse du prix payé par le destinataire des produits ou services implique pour l'entreprise une économie de moyens considérable qui encourage les comportements parasitaires. Le secteur de la presse d'information en donne une bonne

¹²⁸⁶ V. en part., H. Mazeaud, « L' "absorption" des règles juridiques par le principe de la responsabilité civile », *DH* 1935, p. 5.

¹²⁸⁷ V. not. A. Lucas, note sous CA Rouen, 13 janv. 1981, *D.* 1983, jurispr. p. 53 ; F. Pollaud-Dulian, « De quelques avatars de la responsabilité civile dans le droit des affaires », *RTD com.* 1997, p. 349, spéc. p. 377 et s. ; P. Tréfigny, *L'imitation*, PU Strasbourg, 2000, préf. M. Vivant, n°s 399 et s. ; J. Passa, « Propos dissidents sur la sanction du parasitisme économique » *D.* 2000, chron. p. 297 ; I. et G. Parléani, « 2001, La tentation du Moyen Âge », in *Mélanges C. Gavalda*, Dalloz, 2001, p. 243 ; J. Huillier, « Le parasitisme parasite-t-il la propriété intellectuelle ? », *Gaz. Pal.* 2001, n° 312, p. 6 ; C. Le Stanc, « Pour en finir avec le parasitisme », *Propriété ind.* 2010, n° 6, repère 6 ; A. Lucas, H.-J. Lucas et A. Lucas-Schletter, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, LexisNexis, 4^e éd., 2012, n° 21 ; M. Vivant, L. Rapp, B. Warusfel, N. Mallet-Poujot, F. Lichère, G. Vercken, et J.-L. Bilon, *Le Lamy droit du numérique*, Wolters Kluwer, 2015, n°s 69 et 71.

¹²⁸⁸ A. Lucas, note sous CA Rouen, 13 janv. 1981 ; J. Passa, « Propos dissidents... », art. préc., n°s 14 et s. ; J. Huillier, « Le parasitisme... », art. préc.

¹²⁸⁹ J. Passa, « Propos dissidents... », art. préc., n°s 18 et s.

¹²⁹⁰ I. et G. Parléani, « 2001, La tentation du Moyen Âge », art. préc., n°s 10 et s.

¹²⁹¹ V. not. X. Desjeux, « Le droit de la responsabilité civile comme limite au principe de la liberté du commerce et de l'industrie », *JCP E* 1985, 14490 ; J. Dupichot, « Pour une réflexion doctrinale sur la (nécessaire) sanction du parasitisme économique », *Gaz. Pal.* 1987, doct. p. 348 ; J.-M. Mousseron, « Rapport » in *Entreprise : parasitisme et droit*, préc. ; A. Bonnefont, « Parasitisme et concurrence déloyale : il faut garder le cap », *Contrats conc. consom.* 2001, chron. 4 ; et, synthétisant les idées développées par l'auteur dans de nombreux articles, Ph. Le Tourneau, « Parasitisme - Notion de parasitisme », *J.-Cl. Conc. consom.*, fasc. 227, 2013.

illustration parce que la faiblesse du prix y est parfois poussée jusqu'à la gratuité¹²⁹². Les entreprises de presse qui adoptent ce genre de modèle économique sont assez logiquement conduites à limiter leurs investissements dans les contenus : elles se bornent souvent à reprendre des dépêches et des communiqués¹²⁹³. On y trouve donc peu d'informations inédites, peu de sondages, peu de reportages et peu d'analyses. En soi, une telle façon de faire n'est pas critiquable. Elle le devient néanmoins si ces entreprises viennent à reprendre les contenus coûteusement obtenus par les éditeurs de journaux payants. S'il n'est pas l'apanage des journaux gratuits, le parasitisme des contenus est à l'évidence un égarement auquel sont plus naturellement portées des rédactions qui disposent d'un budget réduit¹²⁹⁴.

La nécessité du parasitisme des investissements étant établie, il convient de se pencher sur les détails de son application. Cet examen fait apparaître que l'investissement joue un rôle central dans la faute de parasitisme des investissements, à la fois parce qu'il en est une condition (I), mais également parce qu'il contribue à la définir (II).

I. L'existence d'un investissement, condition de la faute

259. Signification de la référence à l'« investissement » dans l'expression « parasitisme des investissements ». Deux interprétations peuvent être faites du mot « investissement » dans l'expression « parasitisme des investissements ». On peut d'abord y voir une référence purement descriptive de la motivation du parasite. Autrement dit, le mot servirait seulement à indiquer que le parasite cherche à capter les investissements du parasité, sans avoir aucune part dans la qualification de la faute. On peut à l'inverse interpréter cette expression comme reflétant l'exigence d'un investissement du parasité pour qualifier de fautif le comportement du parasite. C'est cette seconde interprétation que retient sans ambiguïté la jurisprudence (A). Mais si la règle selon laquelle l'investissement est une condition de la faute est bien établie, les caractères que doit revêtir cet investissement sont plus incertains (B).

A. Les certitudes relatives à l'exigence d'un investissement

260. L'expression « parasitisme des investissements » amène naturellement à s'interroger sur le rôle de l'investissement dans la caractérisation de la faute de parasitisme (1). Mais dans le prolongement des développements sur cette question, il

¹²⁹² Pour une critique des modèles économiques fondés sur la gratuité, v. C. Dembik, « Le tout-gratuit tue l'investissement et la croissance », *Le Monde.fr*, 3 avr. 2015.

¹²⁹³ R. Rieffel, *Mythologie de la presse gratuite*, Le cavalier bleu, 2010, p. 17 et 34 ; D. Augey, M.-C. Lipani Vaissade, D. Ruellan et J.-M. Uttard, « La presse quotidienne gratuite ou le marketing du don », in *Le journalisme en invention*, PU Rennes, 2005, p. 89, p. 104 et 123, qui estiment néanmoins que « si les journaux trouvent bientôt leur équilibre financier, la *doxa* du fait concis sera de plus en plus revisitée à mesure que les moyens d'offrir une matière plus élaborée se fera jour ».

¹²⁹⁴ Pour une illustration récente dans une affaire relative à la reprise systématique de brèves, v. CA Paris, pôle 5, 2^e ch., 9 nov. 2012, n° 11/23316, *Legalis* ; D. 2012, p. 2796, obs. C. Manara ; *Comm. com. électr.* 2013, comm. 16, obs. V. Pironon ; F. Lorvo, « Affaire Morandini/Le Point », *LesÉchos.fr*, 26 nov. 2012. L'arrêt, qui avait reconnu l'existence d'actes de parasitisme des investissements, a finalement été cassé pour défaut de base légale (Cass. com., 4 févr. 2014, n° 13-10.039, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 114, obs. M. Malaurie-Vignal).

peut également être intéressant de s'interroger brièvement sur le rôle de l'investissement dans le parasitisme de la notoriété (2).

1. Parasitisme des investissements et investissement

261. Le développement précoce du parasitisme des investissements¹²⁹⁵. Sans doute parce que la typologie des actes de concurrence déloyale de Roubier l'ignorait, le parasitisme est longtemps resté dans l'ombre de la confusion. Par ailleurs, lorsque l'article de Saint-Gal a paru, il n'a été question que d'une forme de parasitisme attaché à la notoriété car, dans l'esprit de cet auteur, le parasitisme avait pour objet de protéger la notoriété¹²⁹⁶. Par conséquent, que ce soit à travers le parasitisme ou à travers la confusion, les auteurs ne s'intéressaient qu'à l'usurpation de la notoriété d'autrui¹²⁹⁷.

En réalité, on peut relever un développement précoce de la sanction d'une forme de parasitisme détachée de l'usurpation de la notoriété d'autrui, lorsque la copie a lieu entre concurrents. Un arrêt rendu par la cour d'appel de Lyon le 17 mars 1955 semble être la première décision en ce sens. En l'occurrence, un cartographe avait mis au point puis publié un plan de la ville de Marseille qui comportait la représentation de quartiers nouveaux et une mise à jour des parties anciennes. Les mises à jour de ce plan avaient par la suite été copiées par un concurrent qui s'était alors vu condamné au paiement d'une certaine somme d'argent par la cour d'appel de Lyon qui indique que : « s'il est loisible à tous de dresser ou de mettre à jour le plan d'une ville, il ne saurait être licite de copier, même en partie, le travail d'autrui, dans un but de lucre en s'exemptant de préparations difficiles et onéreuses »¹²⁹⁸. La suite des motifs montre que la décision est fondée sur les usages de la cartographie. Par ailleurs, il est impossible de déterminer si la condamnation est prononcée au titre de la responsabilité pour faute ou au titre de l'enrichissement sans cause. Pour autant, la formule est assez claire et elle se rapproche suffisamment de celles qui seront employées par la suite pour que l'on rattache cet arrêt au courant jurisprudentiel sanctionnant le parasitisme. Il est devenu évident depuis lors que le fait de copier la prestation durement ou coûteusement obtenue par un concurrent est une forme de parasitisme sanctionnée sur le fondement de l'article 1382 du Code civil¹²⁹⁹.

¹²⁹⁵ Pour un historique plus général sur le développement du parasitisme depuis l'article fondateur d'Y. Saint-Gal préc., v. M. Buydens, *La protection de la quasi-crédation*, Larcier, 1993, p. 701 et s. ; J. Passa, *Contrefaçon et concurrence déloyale*, Litec, 1997, av.-propos G. Bonet, n°s 348 et s. ; P. Tréfigny, *L'imitation, op. cit.*, n°s 360 et s. ; Ph. Le Tourneau, « Parasitisme... », fasc. préc., n°s 52 et s.

¹²⁹⁶ Y. Saint-Gal, « Concurrence déloyale... », art. préc., p. 39 : « La concurrence parasitaire est l'acte d'un commerçant ou d'un industriel qui cherche à tirer profit du renom acquis légitimement par un tiers et au besoin même sans risque de confusion ».

¹²⁹⁷ Sur le parasitisme de la notoriété v. en part., C.-A. Maetz, *La notoriété*, PUAM, 2010, préf. J. Mestre et D. Poracchia, n°s 270 et s.

¹²⁹⁸ CA Lyon, 1^{re} ch., 17 mars 1955, *Ann. propr. ind.* 1955, p. 257, obs. P. Mathély.

¹²⁹⁹ V. CA Paris, 16 déc. 1957, *Ann. propr. ind.* 1958, p. 208 ; Cass. com., 18 janv. 1982, n° 81-10.013, *Bull. civ.* IV, n° 19 ; CA Paris, 4^e ch. A, 26 oct. 1987, *D.* 1988, somm. p. 396, obs. J.-J. Burst ; CA Paris, 20 déc. 1989, 4^e ch. A, *D.* 1991, somm. p. 91, obs. C. Colombet ; *adde*, X. Desjeux, « Quelle protection pour le modèle "fonctionnel" ? », *Gaz. Pal.* 1981, doct. p. 297, spéc. p. 299 et 300, qui a par ailleurs proposé la consécration législative d'un fondement propre au parasitisme dans un autre article : « La reprise de la prestation d'autrui : l'idée commerciale et l'investissement économique », *Gaz. Pal.* 1992, doct. p. 973.

En dehors du rapport de concurrence, la sanction d'un parasitisme détaché de l'usurpation de la notoriété d'autrui a pris plus de temps. Une première décision rendue par la cour d'appel de Rouen peut être lue en ce sens. Elle avait fait suite à un différend intervenu entre un donneur d'ordre et son sous-traitant. Le donneur d'ordre avait chargé le sous-traitant de recherches techniques en vue de la fabrication de réducteurs de vitesse. Il s'agissait là d'un véritable investissement pour le sous-traitant puisque celui-ci ne pouvait être rémunéré que par la fabrication consécutive à l'établissement des plans des réducteurs de vitesse conçus. Après deux commandes, soit la livraison de cinquante pièces, le donneur d'ordre et le sous-traitant ne trouvèrent pas d'accord sur le prix des pièces de la livraison suivante. Le donneur d'ordre fit alors appel à un autre sous-traitant, à qui il communiqua les plans établis par son premier sous-traitant. Or, une telle attitude fut fermement condamnée par la cour d'appel qui indiqua qu'« [e]n s'appropriant ainsi le fruit desdites recherches, qui avaient exigé la mise en œuvre de certaines techniques... et en l'utilisant pour faire fabriquer par une autre société les réducteurs dont elle lui livrait les plans prêts à être exécutés, [le donneur d'ordres] a commis envers [son ancien sous-traitant] une faute délictuelle »¹³⁰⁰.

Cette première affaire est intéressante en ce qu'elle peut tout à fait être analysée en termes d'investissement. En effet, le travail effectué par le sous-traitant pour établir les plans n'ayant pas donné lieu à une rémunération, il est assurément constitutif d'un investissement. Et c'est parce qu'il n'est pas rémunéré en lui-même que le droit y attache une protection indirecte par le biais de la responsabilité civile. Il paraît dès lors naturel que progressivement – que ce soit dans le rapport ou en dehors du rapport de concurrence – certaines des décisions aient justifié la sanction au titre du parasitisme en invoquant les investissements qu'avait réalisés la personne copiée et que le copieur s'épargnait¹³⁰¹. S'est ainsi progressivement affirmé ce que l'on a par la suite appelé le « parasitisme des investissements »¹³⁰², « parasitisme par l'usage illégitime des investissements économiques d'autrui »¹³⁰³ ou « parasitisme par usurpation des efforts intellectuels et des investissements d'autrui »¹³⁰⁴.

¹³⁰⁰ CA Rouen, 1^e et 2^e ch. réunies, 13 janv. 1981, *D.* 1983, jurispr. p. 53, note A. Lucas. Les écrits du professeur Le Tourneau ont semble-t-il joué un rôle important dans cette évolution. V. surtout, « Variations autour du logiciel », *Gaz. Pal.* 1982, doct. p. 370 ; *adde*, « La verdeur de la faute dans la responsabilité civile », *RTD civ.* 1988, p. 505, spéc. p. 515 et 516 ; « Le parasitisme dans tous ses états », *D.* 1993, chron. p. 310, n^{os} 11 et s.

¹³⁰¹ Pour les premières décisions, v. not. Cass. com., 7 févr. 1995, n^o 93-14.569, préc. ; l'arrêt maintient la décision CA Versailles, 13^e ch., 11 mars 1993, *JurisData* n^o 040873 ; *adde*, CA Nancy, 2^e ch., 14 déc. 1990, *JurisData* n^o 047071 ; CA Lyon, 3^e ch., 2 déc. 1994, *JurisData* n^o 050853.

¹³⁰² M. Malaurie-Vignal, « Le parasitisme des investissements et du travail d'autrui », *D.* 1996, chron. p. 177. L'expression a été reprise par quelques auteurs. V., en part., M.-A. Frison-Roche et M.-S. Payet, *Droit de la concurrence*, Dalloz, 2006, n^o 517 ; J. Passa et J. Lapousterle, « Domaine de l'action en concurrence déloyale », *J.-Cl. Conc. consom.*, fasc. 240, 2014, n^o 84.

¹³⁰³ J.-J. Burst, *Concurrence déloyale et parasitisme*, Dalloz, 1993, n^{os} 234 et 270.

¹³⁰⁴ Ph. Le Tourneau, *Le parasitisme*, Litec, 1998, n^{os} 80 et s. et 119 et s. ; « Parasitisme... », fasc. préc., n^{os} 41 et 71.

262. L'exigence tardive de preuve d'un investissement. La référence aux investissements de la personne dont la prestation était copiée n'en est pas moins demeurée longtemps assez formelle puisque, à l'exception d'une décision semble-t-il restée isolée¹³⁰⁵, les juges ne s'interrogeaient pas sur la réalité des investissements de la personne copiée. Paradoxalement, le parasitisme des investissements n'impliquait pas la réalisation d'investissements. On peut penser que c'est la raison pour laquelle un important auteur pouvait encore écrire voici quelques années que la faute consiste purement et simplement dans la copie¹³⁰⁶. Néanmoins, si une telle position pouvait encore être défendue à l'époque, elle n'est plus compatible avec une jurisprudence qui, comme on va le voir, subordonne la sanction du parasitisme à la preuve d'investissements de la personne copiée.

Réagissant sans doute aux critiques faites contre l'hypertrophie de la notion de parasitisme¹³⁰⁷, la jurisprudence a fini par évoluer. Désormais, les cours d'appel mettent fréquemment en avant l'investissement important qu'avait exposé la personne copiée et qui justifie la condamnation au titre du parasitisme¹³⁰⁸. À l'inverse, à défaut de preuve des investissements exposés, les magistrats rejettent le parasitisme, relevant selon les cas que le demandeur « ne justifie pas... de la réalité et du montant des investissements, notamment publicitaires, consacrés à la création [du modèle copié] et à sa commercialisation »¹³⁰⁹, que « le demandeur ne produit aucune pièce relative à ses investissements »¹³¹⁰ ou que « le demandeur ne donne ni la moindre précision ni la moindre justification quant à la nature et à l'importance des investissements humains, techniques ou publicitaires propres au produit en cause »¹³¹¹. Les juges du fond considèrent donc à présent que la démonstration d'un investissement est indispensable à la détermination de l'existence d'une faute de parasitisme des investissements. Sont principalement pris en compte à cet égard les investissements de publicité et de promotion. Toutefois, ont également pu être retenus des frais d'installation et d'emploi de créateurs¹³¹² ou les coûts de production d'un film¹³¹³.

¹³⁰⁵ CA Toulouse, 19 oct. 1988 ; D. 1989, jurispr. p. 290, note J.-J. Barbiéri ; J.-M. Mousseron, « Rapport » in *Entreprise : parasitisme et droit*, art. préc., n° 56.

¹³⁰⁶ Ph. Le Tourneau, obs. sous Cass. com., 30 janv. 2001, D. 2001, p. 1939, qui indiquait par ailleurs que les investissements « n'ont jamais été dans [son] esprit qu'un indice supplémentaire de l'existence du parasitisme ».

¹³⁰⁷ Sur l'hypertrophie de la notion de parasitisme, v. en part. C. Hueber et S. Binn, « Comment sauver la théorie du parasitisme ? », *Contrats conc. consom.* 2000, chron. 13.

¹³⁰⁸ CA Paris, 4^e ch. A, 11 janv. 2006, n° 05/05200, *LexisNexis* ; CA Paris, 4^e ch. A, 20 sept. 2006, *JurisData* n° 313401 ; CA Paris, 4^e ch. A, 29 nov. 2006, n° 06/00321, *LexisNexis* ; CA Paris, 4^e ch. A, 9 mai 2007, n° 06/05543, *LexisNexis* ; CA Paris, 4^e ch. A, 28 mai 2008, *JurisData* n° 366689 ; CA Versailles, 12^e ch. 1, 18 févr. 2010, *JurisData* n° 001340 ; CA Paris, Pôle 5, 2^e ch., 13 sept. 2013, n° 11/20659, *LexisNexis* ; CA Paris, Pôle 5, 2^e ch., 6 déc. 2013, *JurisData* n° 029090 ; T. com. Paris, 5^e ch., 10 févr. 2014, *Legalis* ; *RLDI*, n° 103, 2014, p. 29, obs. J. de Romanet.

¹³⁰⁹ CA Paris, 4^e ch. A, 27 sept. 2006, *JurisData* n° 312806 ; *Propr. intell.* 2007, p. 123, obs. J. Passa.

¹³¹⁰ CA Paris, 4^e ch. A, 11 févr. 2009, *JurisData* n° 001868.

¹³¹¹ CA Paris, 4^e ch. A, 18 mars 2009, *JurisData* n° 002920 ; *adde*, CA Paris, Pôle 5, ch. 2, 6 sept. 2013, n° 12/12391, *LexisNexis*. Si la cour d'appel de Paris est la plus active en ce domaine, les autres cours d'appel statuent dans le même sens lorsqu'aucun investissement n'est démontré. V. par ex., CA Lyon, 1^{er} ch. civ. A, 10 nov. 2010, n° 09/05832, *LexisNexis* ; CA Versailles, 12^e ch., 21 févr. 2012, *JurisData* n° 007846 ; CA Rennes, 3^e ch. com., 25 sept. 2012, n° 11/05614, *LexisNexis*. V. égal. M.-A. de Dampierre, « La protection de la valeur économique par le parasitisme », *Comm. com. électr.* 2010, prat. 14.

¹³¹² CA Paris, 11 janv. 2006, n° 05/05200, préc.

Point important, la Cour de cassation approuve elle-même ce courant jurisprudentiel, comme le démontre notamment un arrêt rendu dans des circonstances caractéristiques de ce type de contentieux. Une société, dénommée Caractère, avait commercialisé un modèle de sac « Sabrina », modèle qui présentait de troublantes similarités avec le modèle de sac « Charlotte » commercialisé par une société dénommée Design Sportswears (mieux connue sous le nom commercial Gérard Darel). Très concrètement, les deux sacs, de dimensions voisines et de proportions analogues, présentaient un effet drapé aux extrémités et une bande surpiquée prolongeant les anses sur chacune des faces. S'étant aperçue de l'imitation, la société Design Sportswears a agi en parasitisme contre la société Caractère, mais sa demande est rejetée parce qu'elle s'est bornée à affirmer, sans le démontrer, qu'elle consacrait « des sommes importantes au fonctionnement de son bureau de style, à la conception de ses catalogues, à sa participation à des salons professionnels, à la conception de ses créations, ou à la rémunération de Mademoiselle Charlotte Gainsbourg »¹³¹⁴. La Cour de cassation approuve sa décision en ces termes : « la cour d'appel ayant relevé que la société Sportswears ne justifiait nullement de l'importance des investissements qu'elle aurait consacrés pour la réalisation et la promotion du sac "Charlotte", a pu... en déduire qu'aucun acte de parasitisme ne pouvait être imputé aux sociétés Luna et Caractère »¹³¹⁵. Si l'on pouvait encore en douter, cette décision confirme donc que la démonstration d'un investissement constitue une condition de la faute de parasitisme des investissements¹³¹⁶.

263. Fonction de l'investissement dans le parasitisme des investissements.

En arrière-fond, la décision témoigne en outre de la difficulté qu'il peut parfois y avoir à distinguer le parasitisme des investissements du parasitisme de la notoriété. En l'espèce, il se pourrait que la société Caractère ait avant tout cherché à profiter de la notoriété des sacs commercialisés par la société Design Sportswears. La difficulté de distinguer parasitisme des investissements et parasitisme de la notoriété est par ailleurs renforcée par le fait que la notoriété résulte souvent d'investissements promotionnels. Cela amène naturellement à se demander si, dans le parasitisme des investissements, l'exigence de preuve d'un investissement n'est pas au fond une manière d'obtenir la démonstration de la notoriété du produit copié, comme le fait parfois la jurisprudence sur la protection spécifique des marques renommées¹³¹⁷. Le parasitisme des investissements aurait alors vocation à se fondre dans le parasitisme de la notoriété. Au vrai, la proposition ne nous paraît pas sérieusement tenable. En effet, dans le cas de la

¹³¹³ CA Paris, 28 mai 2008, *JurisData* n° 366689, préc.

¹³¹⁴ CA Paris, pôle 5, 1^e ch., 31 mars 2010, *JurisData* n° 013011.

¹³¹⁵ Cass. com., 6 sept. 2011, n° 10-18.299, inédit.

¹³¹⁶ V. égal., depuis lors, dans le même sens, Cass. 1^{re} civ., 12 janv. 2012, n° 10-24.696, inédit ; Cass. com., 9 juill. 2013, n° 12-23.389, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2013, comm. 211, obs. M. Malaurie-Vignal ; Cass. com., 10 févr. 2015, n° 13-24.399 ; *Propriété ind.* 2015, comm. 40, obs. J. Larrieu ; *RTD civ.* 2015, p. 617, obs. H. Barbier. Sur les caractéristiques que doit revêtir l'investissement pour être protégé au titre du parasitisme, v. *infra*, n°s 265 et s.

¹³¹⁷ CPI, art. L. 713-5. V., not. CJCE, 14 sept. 1999, *General Motorsc. Yplon*, aff. C-375/97, *Rec. I*, 5435, pt 27 ; *RTD com.* 2000, p. 87, obs. J.-C. Galloux ; TPICE, 1^{re} ch., 6 févr. 2007, *Aktieselskabet c. OHMI*, aff. T-477/04, *Rec. II*, p. 402, pts 49, 54 et 55 ; Cass. com., 8 juill. 2014, n° 13-16.714, inédit ; *adde*, CA Paris, 4^e ch. B, 18 mai 2001, *JurisData* n° 145983 ; CA Aix, 2^e ch., 30 mars 2006, *JurisData* n° 304023 ; – CA Paris, 4^e ch. A, 9 avril 2008, *JurisData* n° 361790.

protection des marques renommées, l'investissement est un simple indice et ne saurait à lui seul faire la preuve de la notoriété de la marque. Or, la plupart du temps, la faute de parasitisme est caractérisée au vu des seuls investissements réalisés, sans que le juge s'interroge sur la notoriété du produit copié. Ce serait par ailleurs oublier qu'outre les investissements promotionnels, les investissements de conception sont parfois pris en compte pour caractériser le parasitisme.

Renversant la proposition, on pourrait alors se demander si à l'inverse, le parasitisme de la notoriété n'a pas vocation à se fondre dans le parasitisme des investissements.

2. Parasitisme de la notoriété et investissement

264. Le parasitisme de la notoriété ne suppose pas un investissement. Un auteur a soutenu que le parasitisme de la notoriété ne devrait être sanctionné qu'autant que cette notoriété est le fruit d'investissements importants¹³¹⁸. Il est en outre possible d'interpréter les motifs de certaines décisions de cours d'appel en ce sens. Ainsi, dans un arrêt, la cour d'appel de Paris rejette le grief de parasitisme porté contre une société qui avait copié les éléments du catalogue créé par une autre société en relevant que « [la demanderesse] ne justifie pas plus de sa notoriété et encore moins que celle-ci résulterait de l'importance de ses recherches et de ses investissements de toute nature »¹³¹⁹. Dans une autre affaire, les magistrats parisiens mettent une nouvelle fois en avant les liens entre l'investissement et la notoriété en indiquant qu'il faut que celui qui invoque le parasitisme « puisse démontrer que son concurrent a procédé de façon illicite à la reproduction de données ou d'informations qui caractérisent son entreprise par la notoriété et la spécificité s'y attachant, elles-mêmes résultant d'un travail intellectuel et d'investissements propres »¹³²⁰. Il nous semble cependant qu'il s'agit là de simples maladresses de plume. D'ailleurs, à notre connaissance, la jurisprudence n'a jamais écarté le parasitisme de la notoriété au motif de l'absence ou de l'insuffisance des investissements du parasité. Au contraire, à un plaideur qui faisait valoir que les conditions de notoriété et d'investissement seraient cumulatives, le tribunal de commerce de Paris a vivement répondu, dans un jugement du 28 septembre 2015, que « cette affirmation procède d'une lecture erronée de la jurisprudence »¹³²¹. En tout état de cause, il ne serait sans doute pas opportun de limiter l'office du parasitisme à la protection des investissements parce que la notoriété est une source de profit qui n'est pas moins légitime que ne l'est l'investissement¹³²².

On peut dire pour résumer que l'exigence d'un investissement est propre au parasitisme des investissements. Cette exigence ne fait pas de doute. Les caractères que l'investissement doit revêtir pour caractériser la faute sont en revanche plus incertains.

¹³¹⁸ J.-M. Meffre, « Rapport de synthèse » in *Entreprise : parasitisme et droit*, JCP E 1992, suppl. Cah. dr. entr., n° 6, p. 26.

¹³¹⁹ CA Paris, 4^e ch. A, 10 sept. 2008, n° 07/05030, *LexisNexis*.

¹³²⁰ CA Paris, pôle 5, 4^e ch., 9 juin 2010, *JurisData* n° 016017 ; *adde*, dans le même sens et dans des termes quasi identiques, CA Paris, 5^e ch. A, 28 nov. 2007, *JurisData* n° 353014.

¹³²¹ T. com. Paris, 15^e ch., 28 sept. 2015, *Legalis* ; *Propr. ind.* 2015, comm. 83, obs. J. Larrieu.

¹³²² Cf. Ph. Le Tourneau, « Parasitisme ... », fasc. préc., n° 57.

B. Les doutes relatifs aux caractères de l'investissement exigé

265. L'existence d'incertitudes entourant l'application de la théorie du parasitisme. Chaque année, un très grand nombre de décisions applique la théorie du parasitisme. Pourtant, aucune affaire n'a jusqu'à présent donné lieu à un arrêt d'Assemblée plénière ou de chambre mixte. Par ailleurs, seules six des décisions rendues par la Cour de cassation sur le sujet ont été publiées au *Bulletin* et elles ne sont pas des plus claires. La réunion de cette abondance et de cette absence de hiérarchisation est nécessairement source, sinon de contradictions, du moins d'équivoques et d'incertitudes. C'est là que gît la principale critique que l'on peut formuler à l'encontre de la théorie du parasitisme. Il paraît dès lors nécessaire que la Cour de cassation rende des décisions importantes fixant nettement des jalons en la matière : le parasitisme appelle ses grands arrêts. Pour ce qui est de la condition d'investissement, deux questions mériteraient tout particulièrement un éclairage jurisprudentiel clair : celle de l'importance (1) et celle de l'ancienneté (2) de l'investissement requis.

1. Un investissement important

266. Le rejet doctrinal. Tout investissement peut-il fonder une sanction pour parasitisme ou doit-il s'agir d'un investissement important ? Sur ce point, les défenseurs et les adversaires du parasitisme s'entendent pour condamner toute exigence d'investissement minimum. Le professeur Le Tourneau écrit par exemple que « c'est la réalité des efforts qui est à prendre en considération, *in concreto*, plus que l'importance des dépenses. Un effort inventif exceptionnel, fruit d'une imagination féconde, peut parfois permettre de trouver un procédé ou un savoir-faire procurant un avantage concurrentiel, sans que sa mise au point nécessite de lourds investissements »¹³²³. De même, le professeur Passa fait valoir que « si un comportement donné est jugé déloyal en soi, il doit l'être quel que soit le montant des sommes investies par le prestataire copié : sa qualification ne saurait dépendre de qualifications qui lui sont extérieures ». Et il ajoute qu'« il n'appartient sans doute pas au juge de réserver, de sa propre autorité, un traitement de faveur aux investissements importants, alors que ceux-ci ne correspondent à aucune catégorie juridique ; comment pourrait-il en outre fixer un seuil, si ce n'est de façon arbitraire et au cas par cas, dans la plus grande insécurité juridique pour les plaideurs ? »¹³²⁴.

267. L'accueil jurisprudentiel. Bien que cette opinion soit partagée par deux éminents spécialistes du parasitisme, elle ne trouve pas un écho favorable en jurisprudence. Sans qu'on puisse en acquérir la certitude, il semble que nos magistrats exigent la preuve d'un investissement important. Cela résulte assez clairement de la lecture des arrêts qui ont subordonné la sanction du parasitisme des investissements à la preuve d'un investissement. Dans ces arrêts, le mot « investissement » est presque systématiquement

¹³²³ *Ibid.*, n° 42.

¹³²⁴ J. Passa, *Contrefaçon et concurrence déloyale*, *op. cit.*, n° 376 ; *adde*, dans le même sens, P. Tréfigny, *L'imitation*, *op. cit.*, n° 410 ; sur le rôle de l'investissement dans la doctrine et la jurisprudence allemande, v. M. Buydens, *La protection de la quasi-crétation*, *op. cit.*, p. 692 et s..

associé au mot « importance » ou à l'adjectif « important »¹³²⁵. Il convient toutefois de reconnaître qu'aucun arrêt n'écarte expressément la sanction après avoir relevé que des investissements avaient bien été réalisés mais qu'ils étaient insuffisants.

Cette position de la jurisprudence nous paraît opportune. Le détournement d'un investissement de faible importance ne doit pas être sanctionné. Il ne s'agit bien entendu pas de dire que ces investissements ne méritent pas d'être protégés. Seulement, il convient de rester réaliste. La sanction de détournements d'investissements mineurs étendrait considérablement le champ de la théorie du parasitisme qui, « victime de son succès », risquerait de porter atteinte au dynamisme que son application raisonnée permet au contraire d'encourager. Par ailleurs, si l'on en venait à protéger le plus petit investissement, on perdrait vite de vue l'exigence d'un investissement et donc la fonction du parasitisme, qui est de protéger l'investissement. Enfin, contrairement à M. Passa, il nous semble que le juge est pleinement légitime à fixer un seuil à l'investissement au cas par cas. Une telle pratique rend la solution incertaine et empreinte de subjectivisme. Cela ne fait pas de doute. Mais n'est-ce pas le propre de la responsabilité civile d'être subjective ? Et les autres formes de réservation y échappent-elles ? Soutiendra-t-on que l'analyse de l'originalité d'une œuvre relève d'une démarche moins subjective ? Soutiendra-t-on que l'analyse de la nouveauté de l'invention – pourtant réputée objective –, relève d'une démarche préservée de toute subjectivité ?

Par conséquent, si l'exigence d'un investissement important est bienvenue, elle mériterait d'être affirmée plus explicitement en jurisprudence. Un même constat s'impose sur la question de l'ancienneté de l'investissement.

2. *Un investissement récent*

268. Nécessité d'un amortissement de l'investissement. La seconde question qu'il convient d'aborder est celle de l'ancienneté de l'investissement, autrement dit celle de son amortissement. Il est certain que la limitation de la durée de la protection est un élément nécessaire au maintien de l'équilibre entre les intérêts de l'investisseur et la liberté des tiers. En outre, il serait paradoxal de sanctionner le parasitisme sans limitation de durée alors même que la protection instituée par des droits privatifs est temporaire. Il est donc primordial que la jurisprudence adopte en ce domaine une logique d'amortissement : le détournement d'investissements par un tiers doit cesser d'être fautif par l'effet de la durée¹³²⁶.

Deux arrêts pourraient donner à penser que cette position est désavouée par le droit français. Ces arrêts admettent en effet que la reproduction d'un modèle de montre puisse être fautive alors même que le modèle copié est tombé dans le domaine public. Cependant, dans le premier arrêt, la faute ne consistait pas dans la reproduction mais dans l'atteinte portée à l'image de marque de la société dont le modèle de montre avait

¹³²⁵ Cass. com., 6 sept. 2011, n° 10-18.299, préc. ; CA Paris, 11 janv. 2006, n° 05/05200, préc. ; CA Paris, 29 nov. 2006, n° 06/00321, préc. ; CA Paris, 9 mai 2007, n° 06/05543, préc. ; CA Paris, 28 mai 2008, *JurisData* n° 366689, préc. ; CA Paris, 18 mars 2009, *JurisData* n° 002920, préc.

¹³²⁶ V. en ce sens, A. Bonnefont, « Parasitisme et concurrence déloyale... », art. préc., p. 5. C'est égal. la position du droit allemand, cf. M. Buydens, *La protection de la quasi-crédation, op. cit.*, p. 700 et les réf. citées.

été imité¹³²⁷. De même, dans le second arrêt, la faute ne consistait pas dans un acte de parasitisme des investissements mais dans un acte de parasitisme de la notoriété¹³²⁸. S'il n'en est pas moins critiquable en ce qu'il offre un relais de protection à une chose tombée dans le domaine public, ce second arrêt ne peut être lu comme s'opposant à la logique d'amortissement dans le parasitisme des investissements.

Comment devrait alors s'opérer cet amortissement ? Il nous semble que la durée d'amortissement devrait être déterminée *in abstracto* ou *in concreto*, en fonction de l'existence ou non d'un droit de propriété intellectuelle attaché à la prestation. Lorsqu'un droit intellectuel a été octroyé, la durée de la protection est en principe conçue pour permettre au minimum l'amortissement des dépenses exposées. Par conséquent, la durée de la protection devrait correspondre à la durée maximale d'amortissement. Une fois expirée, cette protection ne saurait donc être prolongée par la sanction du parasitisme des investissements. Lorsque, à l'inverse, aucun droit intellectuel ne protège la prestation, la durée d'amortissement devrait être évaluée par le juge. On en reviendrait alors ici aux règles précédemment proposées pour l'évaluation de la durée de retour sur investissement¹³²⁹. D'une part, cette durée ne doit pas se limiter à la durée probable de la compensation de la dépense d'investissement mais intégrer la durée nécessaire à la réalisation d'un gain raisonnable. D'autre part, le juge ne doit pas prendre en compte les gains qui ont été effectivement réalisés dans son appréciation mais se placer à l'époque où l'investissement a été exposé pour évaluer à cette date une durée de rentabilisation prévisionnelle.

Ayant déterminé la condition préalable à la faute, on peut à présent s'attacher à en rechercher l'essence.

II. La captation de l'investissement, essence de la faute

269. Le parasitisme des investissements adopte plusieurs formes (A). Ce qui en fait l'unité, ce n'est donc pas le comportement dans lequel il se manifeste mais l'objet poursuivi : capter les investissements d'un tiers (B).

A. Diversité de formes

270. Il est impossible de fixer une liste définitive des comportements constitutifs de parasitisme des investissements parce que de nouveaux comportements parasitaires sont susceptibles de voir le jour. La seule chose que l'on puisse faire, c'est constater qu'en l'état du droit actuel, le parasitisme des investissements s'incarne dans deux actes matériels : la reproduction (1) et la revente (2).

¹³²⁷ Cass. com., 22 oct. 2002, n° 00-12.914, *Bull. civ.* IV, n° 152 ; *Contrats conc. consom.* 2003, comm. 8, obs. M. Malaurie-Vignal ; *JCP G* 2003, II, 10038, obs. D. Mainguy.

¹³²⁸ CA Paris, 4^e ch. A, 14 juin 2006, *JurisData* n° 304157 ; *Comm. com. électr.* 2006, comm. 153, obs. C. Caron ; sur cet arrêt, v. égal. J. Azéma, « L'incidence des dérives du parasitisme sur le régime des droit de propriété intellectuelle », in *Études P. Didier*, *Économica*, 2008, p. 1, spéc. p. 5 et s.

¹³²⁹ V. *supra*, n° 247.

1. La reproduction

271. Le foisonnement des manifestations. Traditionnellement, le parasitisme des investissements s'entend d'un acte de reproduction. Reproduction d'éléments nécessaires à l'activité de l'entreprise d'abord : la notice attachée à un produit¹³³⁰, des conditions générales de vente¹³³¹ ou des documents contractuels¹³³². Reproduction de ses produits ou services ensuite : une émission de télévision¹³³³, un jeu de société¹³³⁴, un bijou¹³³⁵, un modèle de vêtement¹³³⁶, une interview¹³³⁷, un coffret¹³³⁸ ou un outil industriel¹³³⁹. Reproduction d'éléments de commercialisation enfin : un site internet¹³⁴⁰, des documents commerciaux¹³⁴¹, un catalogue¹³⁴², ou de manière plus ciblée encore, un slogan¹³⁴³, des images¹³⁴⁴ ou une mise en scène¹³⁴⁵ publicitaires.

Mais la caractéristique essentielle du parasitisme est sa capacité d'adaptation, de sorte qu'il tend continuellement à appréhender de nouveaux objets. L'image des biens en offre un bon exemple. On sait qu'après avoir initialement décidé que le propriétaire avait seul le droit d'exploiter l'image de son bien¹³⁴⁶, la Cour de cassation a finalement estimé que l'image des biens ne relevait pas du droit de propriété. Elle a toutefois précisé à cette occasion que le propriétaire dispose de la faculté de

¹³³⁰ Cass. com., 22 mai 2002, n° 99-21.579, inédit ; *Propr. intell.* 2003, p. 84, obs. J. Passa.

¹³³¹ CA Paris, 4^e ch. A, 24 sept. 2008, n° 07/03336, *LexisNexis* ; *Comm. com. électr.* 2009, comm. 25, obs. A. Debet ; *RLDC*, n° 19, 2009, p. 96, obs. M. Chagny ; T. com. Paris, 15^e ch., 22 juin 2012, *Legalis* ; *Comm. com. électr.* 2012, comm. 108, obs. A. Debet et comm. 112, obs. M. Chagny.

¹³³² Cass. com., 10 févr. 2015, n° 13-24.399 ; *Propr. ind.* 2015, comm. 40, obs. J. Larrieu ; *RTD civ.* 2015, p. 617, obs. H. Barbier. En l'occurrence, la qualification de parasitisme est certes rejetée, mais c'est en raison de l'absence d'investissements.

¹³³³ Cass. com., 7 févr. 1995, n° 93-14.569, inédit ; *JCP G* 1995, II, 22411, obs. Ph. Le Tourneau.

¹³³⁴ Cass. com., 8 juill. 2003, n° 01-13.293, inédit ; *Propr. intell.* 2003, p. 448, obs. J. Passa ; *Contrats conc. consom.* 2003, comm. 161, obs. M. Malaurie-Vignal.

¹³³⁵ CA Paris, 20 sept. 2006, *JurisData* n° 313401, préc.

¹³³⁶ CA Paris, 29 nov. 2006, n° 06/00321, préc.

¹³³⁷ Cass. 1^{re} civ., 22 oct. 2009, n° 08-19.499, *Bull. civ.* I, n° 209 ; *Propr. ind.* 2010, n° 2, comm. 11, obs. J. Larrieu ; *Propr. intell.* 2010, p. 774, obs. J. Passa ; *RTD com.* 2010, p. 107, obs. F. Pollaud-Dulian.

¹³³⁸ CA Paris, pôle 5, 5^e ch., 8 mars 2012, *JurisData* n° 005486 ; *Propr. ind.* 2012, chon. 8, n° 1, obs. J. Larrieu.

¹³³⁹ Cass. com., 10 sept. 2013, n° 12-20.933, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2013, comm. 263, obs. M. Malaurie-Vignal.

¹³⁴⁰ CA Paris, Pôle 5, 4^e ch., 7 oct. 2015, n° 11/03744, *Legalis* ; *Comm. com. électr.* 2015, comm. 90, obs. G. Loiseau ; *Propr. ind.* 2015, comm. 83, obs. J. Larrieu ; *adde*, T. com. Paris, 28 sept. 2015, 15^e ch., *Legalis* ; *Propr. ind.* 2015, comm. 83, obs. J. Larrieu.

¹³⁴¹ Cass. com., 20 mai 2014, n° 13-16.943, inédit ; CA Lyon, 2 déc. 1994, *JurisData* n° 050853, préc.

¹³⁴² Cass. com., 30 janv. 2001, n° 99-10.654, *Bull. civ.* IV, n° 27 ; *D.* 2001, p. 1939, obs. Ph. Le Tourneau ; *RTD civ.* 2001, p. 915, obs. T. Revet.

¹³⁴³ Cass. com., 30 janv. 1996, n° 94-15.725, *Bull. civ.* IV, n° 32 ; *D.* 1996, jurispr. p. 232, note Y. Serra ; Cass. com., 9 juin 2015, n° 14-11.242, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2015, comm. 200, obs. M. Malaurie-Vignal ; *D.* 2015, p. 2526, obs. Y. Picod ; *adde*, TGI Paris, 17 juin 1992, *PIBD* 1992, III, p. 557 ; CA Paris, 4^e ch. A, 27 juin 1994 ; *D.* 1995, somm. p. 213, obs. M.-L. Izorche ; CA Lyon, 8^e ch., 18 févr. 2014, *JurisData* n° 003019 ; *Propr. ind.* 2014, comm. 43, obs. J. Larrieu.

¹³⁴⁴ Cass. 1^{re} civ., 19 oct. 2004, n° 02-16.057, inédit ; *Propr. ind.* 2005, comm. 33, obs. J.-P. Viennois ; T. com. Paris, 5^e ch., 10 févr. 2014, *Legalis* ; *RLDI*, n° 103, 2014, p. 29, obs. J. de Romanet.

¹³⁴⁵ CA Paris, Pôle 5, ch. 4, 21 oct. 2015, n° 13/08861 ; *D.* 2015, p. 2526, obs. Y. Picod.

¹³⁴⁶ Cass. 1^{re} civ., 10 mars 1999, n° 96-18.699, *Bull. civ.* I, n° 87 ; *JCP G* 1999, II, 10078, note P.-Y. Gautier ; *RTD civ.* 1999, p. 859, obs. F. Zenati.

s'opposer à l'utilisation de l'image de son bien par un tiers « lorsqu'elle lui cause un trouble anormal »¹³⁴⁷. La doctrine s'est alors interrogée sur le sens à donner à l'expression « trouble anormal », dont on ne savait s'il fallait la rattacher au droit de propriété ou au droit de la responsabilité civile¹³⁴⁸.

La jurisprudence rendue depuis lors s'oriente vers le droit de la responsabilité civile¹³⁴⁹. Or, à ce titre, le parasitisme est parfois mis à contribution, comme le montre un arrêt rendu par la cour d'appel d'Orléans le 10 novembre 2005. Aux termes de ses statuts, la fondation Belem a pour objet de promouvoir le passé maritime de la France et en particulier de conserver dans le patrimoine de celle-ci le navire « Belem » – un trois-mâts de commerce construit à la fin du XIX^e siècle – dont elle est propriétaire. Afin de restaurer et d'entretenir le navire, la fondation exploite l'image du Belem au cours de manifestations nautiques et par la vente de produits dérivés. La fondation s'étant aperçue que la société Nem fabriquait et vendait des articles de souvenirs reproduisant l'image du navire, elle l'avait assignée en justice et la cour d'appel d'Orléans a effectivement considéré que l'exploitation de l'image du Belem par un tiers générerait un trouble anormal pour la fondation¹³⁵⁰. Mais, en réalité, bien que la cour évoque seulement un trouble anormal, c'est de parasitisme des investissements qu'il s'agissait puisque la cour relève, d'un côté, « l'importance des dépenses [que la fondation] consacre seule... à la restauration et à l'entretien de son navire... pour préserver son aspect d'origine » et, de l'autre, le fait que la société Nem « profite, sans bourse délier et sans aucunement contribuer d'une quelconque façon au financement de ces investissements et dépenses, de la qualité actuelle de cette image qu'elle exploite par ses fabrications concurrentiellement avec celles réalisées pour le compte de la fondation Belem »¹³⁵¹.

¹³⁴⁷ Cass. ass. plén., 7 mai 2004, n° 02-10.450, *Bull. A. P.*, n° 10 ; *JCP G* 2004, II, 10085, note C. Caron ; *Légipresse* 2004, III, p. 117, note J.-M. Bruguière et B. Gleize ; *RTD civ.* 2004, p. 528, obs. T. Revet ; C. Atias, « Le bien en propre et au figuré », *D.* 2004, p. 1459.

¹³⁴⁸ C. Caron, note sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, préc. ; E. Dreyer, « L'énigme du trouble anormal causé par l'image d'une chose », *Comm. com. électr.* 2006, étude 20, spéc. n° 13 ; T. Revet, obs. sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, préc. ; et, considérant qu'il ne faisait aucun doute que le trouble anormal se rattachait à la responsabilité civile, J.-M. Bruguière et B. Gleize, note sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, préc.

¹³⁴⁹ V., pour un exemple de trouble anormal s'apparentant à une forme de concurrence déloyale, Cass. 1^{re} civ., 28 juin 2012, n° 10-28.716, inédit ; *D.* 2012, p. 2218, note F. Pollaud-Dulian ; et, rejetant au contraire le grief de parasitisme, Cass. com., 31 mars 2015, n° 13-21.300, *Comm. com. électr.* 2015, comm. 49, obs. C. Caron.

¹³⁵⁰ CA Orléans, ch. com., 10 nov. 2005, *JurisData* n° 292626 ; *Comm. com. électr.* 2006, comm. 38, obs. C. Caron ; *Propri. intell.* 2006, p. 503, obs. J. Passa ; *RJDA* 2006/3, n° 349 (la faute a également été caractérisée par le fait que les produits vendus par la société Nem étaient de facture médiocre et qu'ils dévalorisaient ainsi l'image du Belem) ; v. toutefois, pour une solution opposée dans une affaire qui concernait également l'exploitation de l'image du Belem par un tiers, CA Paris, 4^e ch. B, 31 oct. 2008, n° 07/06204, *LexisNexis* ; *Propri. intell.* 2009, p. 446, obs. J. Passa ; adde, M.-A. de Dampierre, « Image des biens : le trouble anormal et l'article 1382 du Code civil », *Comm. com. électr.* 2013, prat. 20.

¹³⁵¹ Sur l'autonomie de la notion de « trouble anormal » par rapport aux notions qu'il recouvre (atteinte à la vie privée, parasitisme, etc.), v. J.-M. Bruguière et B. Gleize, note sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, préc., p. 122 ; J.-M. Bruguière, *L'exploitation de l'image des biens*, Victoires Éd., 2005, p. 94 et 95 ; E. Dreyer, « L'énigme du trouble anormal... », art. préc., n^{os} 9 et s. ; v. égal., pour des arrêts ayant dissocié la question du trouble anormal de celle du parasitisme, CA Bordeaux, 1^{er} ch. B, 30 mai 2005, *JurisData* n° 285385 ; *Comm. com. électr.* 2006, chron. 7, n° 5, obs. E. Dreyer ; *Légipresse* 2005, III, p. 195, note B. Gleize ; CA Paris, 5^e ch. B, 26 oct. 2006, *Gaz. Pal.* 2007, n° 130, p. 17, obs. M. Joret-Bohe.

272. La pérennité de la sanction. La reproduction apparaît donc comme la manifestation principale de la faute de parasitisme des investissements. On peut néanmoins s'interroger sur sa pérennité en raison d'un courant jurisprudentiel qui affirme un principe de liberté de la copie. Ce courant jurisprudentiel remonte à une série de décisions rendues à fin des années 1990. La cour d'appel de Paris avait affirmé dans plusieurs décisions que la copie ne saurait constituer en elle-même un acte de concurrence déloyale¹³⁵². Par la suite, cette position a été reprise par la Cour de cassation. En 2002, à quelques jours d'intervalle, elle a ainsi censuré pour défaut de base légale deux arrêts qui avaient qualifié la copie servile des produits de concurrents d'actes de concurrence déloyale¹³⁵³. Enfin, récemment, la Haute juridiction a approuvé deux cours d'appel d'avoir considéré que ne constituaient pas des fautes « l'imitation pure et simple du produit d'un concurrent »¹³⁵⁴ et le « simple fait de copier les produits d'un concurrent qui n'est pas protégé par des droits de propriété intellectuelle »¹³⁵⁵.

Le principe de liberté de la copie n'emporte-t-il pas alors condamnation de l'imitation envisagée comme élément matériel de la faute de parasitisme ? Certains l'ont espéré¹³⁵⁶, mais cette position ne nous paraît pas résister à l'analyse. L'étude de l'un des arrêts évoqués le montre bien. L'affaire était née d'un appel d'offres lancé par la ville de Quimper en vue de la construction d'un columbarium dans un cimetière communal. Candidate malheureuse, la société de pompes funèbres Granimond avait assigné la société OGF, attributaire du marché, en concurrence déloyale en lui reprochant d'avoir imité ses modèles de columbarium. Ce grief est toutefois écarté par la cour d'appel de Rennes et la Cour de cassation rejette le pourvoi en ces termes : « l'arrêt constate que la société Granimond n'établit ni la réalité d'efforts de commercialisation particuliers de ses produits, ni leur particulière notoriété ; qu'il retient que l'imitation pure et simple du produit d'un concurrent n'est pas en soi fautive ; qu'ainsi, la cour d'appel a fait ressortir que la société OGF n'avait entrepris aucune démarche tendant à profiter indûment des efforts d'un concurrent »¹³⁵⁷. L'arrêt affirme donc la liberté de la copie mais reconnaît qu'une copie peut être fautive lorsqu'elle porte sur un produit qui a fait l'objet d'efforts de commercialisation ou qui jouit d'une certaine notoriété. Admettant à la fois la liberté de la copie et la sanction du parasitisme, la décision affirme implicitement la compatibilité de ces deux règles.

¹³⁵² CA Paris, 15 janv. 1997, 4^e ch. A, *RDPI*, n° 73, 1997, p. 39 ; CA Paris, 4^e ch, 29 sept. 1999, *PIBD* 2000, III, p. 76 ; CA Paris, 1^{er} ch. G, 18 oct. 2000, *D.* 2001, p. 850, obs. J. Passa ; Ph. Le Tourneau, « Peut-on entonner le requiem du parasitisme ? », *D.* 2001, p. 1226.

¹³⁵³ Cass. com., 18 juin 2002, n° 00-18.436, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2003, comm. 7, obs. M. Malaurie-Vignal ; *Propri. intell.* 2003, p. 82, obs. J. Passa ; Cass. com., 9 juill. 2002, n° 00-19.575, inédit ; *Propri. intell.* 2003, p. 82, obs. J. Passa. V. égal. en ce sens, Cass. com., 9 juin 2004, n° 03-10.136, inédit ; *JCP E* 2004, 1739, n° 3, obs. C. Caron et G. Decocq ; *Propri. intell.* 2004, p. 964, obs. J. Passa ; Cass. com., 14 nov. 2006, n° 05-13.351, inédit ; *Propri. intell.* 2007, p. 118, obs. J. Passa.

¹³⁵⁴ Cass. com., 27 janv. 2009, n° 08-10.991, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 79, obs. M. Malaurie-Vignal ; *Propri. ind.* 2009, comm. 29, obs. J. Larrieu ; *Propri. intell.* 2009, p. 443, obs. J. Passa.

¹³⁵⁵ Cass. com., 9 mars 2010, n° 09-11.330, inédit ; *Propri. intell.* 2010, p. 774, obs. J. Passa ; v. égal. Cour de cassation, *Rapport annuel 2007*, Doc. fr., 2008, p. 427 : « copier la production non protégée, ou le signe sous lequel ce dernier fait commerce, ne caractérise pas, en soi, une... faute ».

¹³⁵⁶ J. Passa, obs. sous Cass. com., 9 mars 2010, n° 09-11.330, préc. ; C. Le Stanc, « Pour en finir avec le parasitisme », art. préc.

¹³⁵⁷ Cass. com., 27 janv. 2009, n° 08-10.991, préc.

Le professeur Passa considère qu'il y a là une contradiction¹³⁵⁸. La liberté de la copie impliquerait qu'une faute ne peut résulter que d'un fait distinct de l'imitation. Nous ne partageons pas cette opinion. En effet, à moins d'estimer que l'expression « liberté discrétionnaire » constitue un pléonisme, il faut bien admettre qu'il n'est pas de l'essence de la liberté d'être absolue. On ne saurait donc déduire de l'affirmation de la liberté de la copie qu'aucun acte de copie ne peut être fautif. Et d'ailleurs, si c'était le cas, il conviendrait de condamner la concurrence déloyale par création d'un risque de confusion¹³⁵⁹. Car si la copie ne peut être fautive en elle-même, la création d'un risque de confusion – qui en est le simple corolaire – devrait être indifférente. Consistent de l'incohérence, M. Passa soutient que « la faute ne consiste pas nécessairement dans un fait distinct matériellement de la copie... », mais « dans un comportement intellectuellement distinct parce qu'envisagé, non plus en termes d'exploitation, de reproduction, de reprise ou de copie, mais sous l'angle de ses effets sur la perception que la clientèle pertinente a des produits en cause et de leur origine commerciale »¹³⁶⁰. La distinction est pour le moins subtile, peut-être exagérément subtile. En réalité, il nous semble que l'affirmation de la liberté de la copie ne signifie pas que la simple copie ne saurait être fautive, mais que la simple constatation de la copie ne saurait caractériser une faute. En d'autres termes, le juge qui entend qualifier de fautive une imitation doit caractériser des éléments qui la rendent telle : un risque de confusion, la notoriété de la chose copiée ou – pour ce qui nous occupe –, l'importance des investissements réalisés.

2. La revente

273. La timide sanction de la revente hors réseau. Il résulte de l'analyse de la jurisprudence relative au parasitisme des investissements qu'à l'heure actuelle, la reproduction au sens large en est la manifestation quasi exclusive. Cela étant, elle n'est pas la seule manifestation possible. À titre d'exemple, la revente de produits peut également constituer une forme de parasitisme des investissements lorsque, en revendant un produit hors réseau, le tiers profite des investissements publicitaires du promoteur ou d'un membre du réseau de distribution sans en supporter le coût¹³⁶¹.

Ce comportement avait été stigmatisé par la Cour de cassation dans un arrêt rendu le 27 octobre 1992. La cour avait alors approuvé la condamnation d'un revendeur hors réseau au motif que, de cette manière, il se soustrayait aux contraintes qui pesaient sur les membres du réseau et profitait « de la valeur publicitaire de la marque

¹³⁵⁸ J. Passa, obs. sous Cass. com., 27 janv. 2009, n° 08-10.991, préc. ; J. Passa, *Contrefaçon et concurrence déloyale*, op. cit., n° 369 ; J. Passa, obs. sous Cass. com., 29 oct. 2003, *Propriété intellectuelle* 2004, p. 683, obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, préc. et obs. sous Cass. com., 14 nov. 2006, préc. ; v. égal. en ce sens, M. Buydens, *La protection des quasi-crédations*, op. cit., p. 704.

¹³⁵⁹ V. not. J. Passa, obs. sous CA Paris, 9 mars 2005, *Propriété intellectuelle* 2005, p. 360, et obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, préc.

¹³⁶⁰ J. Passa, obs. sous Cass. com., 14 nov. 2006, préc. ; adde, J. Passa, obs. sous CA Paris, 18 oct. 2000, préc. et obs. sous CA Versailles, 6 juin 2002, *Propriété intellectuelle* 2002, p. 103.

¹³⁶¹ Sur cette question, v. not. A. Pirovano, « La transformation de l'ordre privé économique : l'exemple des réseaux de distribution sélective », in *Mélanges G. Farjat*, éd. Frison-Roche, 1999, p. 211, spéc. p. 214 et s. ; N. Ferrier et L. Sautonie-Laguionie, « La distribution parallèle à l'épreuve de l'opposabilité du réseau », *RTD civ.* 2011, p. 225.

pour développer sa propre commercialisation »¹³⁶². Il faut certes reconnaître que, par la suite, le principe de liberté de revente hors réseau¹³⁶³ semble avoir pris le pas sur la sanction d'une forme de parasitisme.

La sanction de la violation du réseau au moyen du parasitisme tend néanmoins à se développer de nouveau¹³⁶⁴. À cet égard, on peut citer un récent arrêt, rendu le 3 septembre 2010, dans lequel la cour d'appel de Paris a indiqué dans une formule proche de celle de l'arrêt de 1992 que « la vente hors réseau, réalise un acte de concurrence déloyale dans la mesure où en procédant à des ventes de parfums, parfois en nombre, sur les sites litigieux, les annonceurs se sont affranchis des contraintes pesant sur les membres des réseaux en cause, tout en bénéficiant de leurs investissements et de leurs efforts pour assurer le renom des parfums »¹³⁶⁵. Bien que cette décision soit encore isolée, la revente de produit pourrait ainsi s'imposer dans les années qui viennent comme une application majeure de la théorie du parasitisme.

On le voit, l'élément matériel de la faute de parasitisme des investissements n'est pas unitaire. Il en résulte que le parasitisme des investissements ne trouve pas son unité dans le comportement par lequel il se manifeste mais dans l'objet de ce comportement : la captation d'investissements.

B. Unité d'objet

274. L'ambivalence du parasitisme. Étrangement, alors que le parasitisme des investissements est une application de la responsabilité civile, l'interprétation qui en est donnée paraît le faire tendre vers deux autres branches du droit. On peut d'abord voir dans le parasitisme un mécanisme issu du droit de la concurrence dont la fonction serait d'empêcher qu'un opérateur n'utilise les investissements d'un tiers pour obtenir un avantage concurrentiel (1). Cependant, on peut également y voir un mécanisme proche du droit des biens dont la fonction serait de réserver une valeur économique (2).

1. Faiblesses de la conception du parasitisme comme instrument de concurrence

275. L'identification de la faute à la création d'une distorsion de concurrence. La première conception du parasitisme en fait un instrument de concurrence. L'idée est qu'en réalisant une économie d'investissements, le copieur crée une distorsion de concurrence à son profit : bénéficiant d'un investissement qu'il n'a pas exposé, il se donne la faculté de pratiquer des prix plus bas ou de réaliser une marge plus importante. La position du professeur Le Tourneau semble pouvoir être rattachée à cette première conception puisque la définition qu'il donne du parasitisme comprend

¹³⁶² Cass. com., 27 oct. 1992, n° 90-15.831, *Bull. civ. IV*, n° 322 ; *Contrats conc. consom.* 1992, comm. 225, obs. L. Vogel ; *D.* 1992, jurispr. p. 505, note A. Bénabent.

¹³⁶³ Cass. com., 16 févr. 1983, n° 81-14.506, *Bull. civ. IV*, n° 69 ; Cass. com., 12 juill. 1983, n° 82-10.690, *Bull. civ. IV*, n° 217 ; *D.* 1984, jurispr. p. 489, note D. Ferrier ; D. Ferrier, « La considération juridique du réseau », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 95, n°s 39 et s. ; N. Ferrier et L. Sautonie-Laguionie, « La distribution parallèle... », art. préc., n°s 7 et s.

¹³⁶⁴ V. en ce sens, N. Ferrier et L. Sautonie-Laguionie, « La distribution parallèle... », art. préc., n°s 39 et s.

¹³⁶⁵ CA Paris, pôle 5, 2^e ch., 3 sept. 2010, *JurisData* n° 015041 ; *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 247, obs. M. Malaurie-Vignal.

une référence à un « avantage concurrentiel ». Ainsi, selon lui, commet un acte parasitaire fautif « [q]uiconque, à titre lucratif et de façon injustifiée, s'inspire sensiblement ou copie sans nécessité absolue une valeur économique d'autrui, individualisée, apportant une valeur ajoutée et procurant un *avantage concurrentiel*, fruit d'un effort intellectuel et d'investissements ». Et il faut ajouter à cette définition la justification qu'il donne de la sanction, à savoir que cet acte « contraire aux usages du commerce, notamment en ce qu'il *rompt l'égalité entre les divers intervenants*, même non concurrents et sans risque de confusion, *fausse le jeu normal du marché* et provoque ainsi un trouble commercial... »¹³⁶⁶. Le parasitisme aurait dès lors pour fonction de rétablir l'égalité dans la concurrence.

Plusieurs arrêts de la Cour de cassation ont ainsi évoqué les économies que le copieur réalise, si bien que des auteurs ont pu y voir le critère du parasitisme des investissements¹³⁶⁷. Il nous semble au contraire qu'il faut être extrêmement prudent dans la lecture de ces arrêts. On en mentionnera deux. Dans le premier, une cour d'appel avait condamné un distributeur pour avoir imité la notice accompagnant les produits de son ancien fournisseur après la rupture de leurs relations. Sa décision est approuvée en ces termes : « [m]ais attendu qu'ayant constaté que [le distributeur] avait fait, grâce à la contrefaçon, l'économie des frais d'établissement de la notice... la cour d'appel a légalement justifié sa décision »¹³⁶⁸. Dans le second arrêt, une société locataire d'ouvrage avait construit un chalet sur la base de plans qui avaient été établis par une société concurrente au cours de négociations précontractuelles infructueuses avec le client. La cour d'appel saisie de l'affaire avait refusé d'engager la responsabilité de la société locataire d'ouvrage mais sa décision est censurée au motif qu'en réutilisant les plans de sa concurrente, la société locataire d'ouvrage « avait réalisé une économie et détourné, par des procédés déloyaux, le client de sa concurrente »¹³⁶⁹. Dans ces deux décisions la Cour de cassation semble considérer que la faute réside dans l'économie réalisée au détriment d'un concurrent.

Cependant, ces deux arrêts présentent chacun une forme d'ambiguïté. Dans le premier, c'est la cour d'appel qui avait évoqué « l'économie des frais d'établissement de la notice », si bien qu'on ne sait pas très bien si la Cour de cassation reprend à son compte cette expression. L'incertitude est accentuée par le fait qu'elle n'est employée que de manière incidente puisque le pourvoi ne portait pas sur la caractérisation de la faute mais sur la réalité du préjudice et sur l'existence d'un lien de causalité. Dans le second arrêt, c'est la Cour de cassation elle-même qui relève l'économie réalisée par la société locataire d'ouvrage. Seulement, la faute consistait plutôt ici dans la réutilisation de documents acquis lors d'une négociation précontractuelle qui n'avait pas abouti¹³⁷⁰.

¹³⁶⁶ Ph. Le Tourneau, *Le parasitisme*, op. cit., n° 125 ; « Parasitisme ... », fasc. préc., n° 80.

¹³⁶⁷ M-A. Frison-Roche et M-S. Payet, *Droit de la concurrence*, op. cit., n° 517 ; M. Malaurie-Vignal, *Droit de la concurrence interne et européen*, Sirey, 6^e éd., 2014, n°s 361 et 362.

¹³⁶⁸ Cass. com., 22 mai 2002, n° 99-21.579, inédit ; *Propr. intell.* 2003, p. 84, obs. J. Passa.

¹³⁶⁹ Cass. com., 5 juill. 2006, n° 05-12.193, *Bull. civ.* I, n° 360 ; *Contrats conc. consom.* 2006, comm. 233, obs. M. Malaurie-Vignal ; *Propr. intell.* 2006, p. 501, obs. J. Passa ; *adde*, dans le même sens, Cass. 1^{re} civ., 13 déc. 2005, n° 03-21.154, *Bull. civ.* I, n° 499 ; *Propr. ind.* 2006, comm. 27, obs. J. Schmidt-Szalewski ; *Propr. intell.* 2006, p. 226, obs. J. Passa.

¹³⁷⁰ V. en ce sens, J. Passa, obs. sous Cass. com., 5 juill. 2006, préc., p. 503.

Il en résulte qu'on ne saurait affirmer avec certitude que c'est bien la réalisation d'une économie par le copieur qui rend son comportement fautif.

Il s'ajoute à cette ambiguïté une forme de contradiction de cette conception du parasitisme avec l'évolution générale de la jurisprudence sur la concurrence déloyale. Dans les deux décisions étudiées, les parties à l'instance étaient concurrentes. Le comportement parasitaire de l'une ne pouvait donc que désavantager l'autre sur le marché. Mais un tel résultat ne vaut qu'autant que les parties sont en situation de concurrence. Lorsqu'elles ne le sont pas, il est difficile d'admettre que le comportement parasitaire de l'une désavantage nécessairement l'autre. Il nous semble donc que la conception concurrentielle du parasitisme amène irrésistiblement à subordonner la faute de parasitisme à l'existence d'une situation de concurrence entre les parties. Or, depuis bien longtemps, la théorie du parasitisme joue également dans les rapports entre non-concurrents. C'était même là au départ, sa spécificité essentielle. De ce fait, réintroduire la condition de concurrence pour le parasitisme des investissements alors que la jurisprudence l'a récemment supprimée pour l'ensemble des cas de concurrence déloyale irait certainement à contre-courant de l'évolution générale.

Enfin, pour en terminer avec cette conception concurrentielle du parasitisme on notera que la cour d'appel de Paris a fréquemment jugé que les économies procurées par la copie « ne sauraient, à elles seules, être tenues pour fautives »¹³⁷¹. Deux de ses décisions soumises à la Cour de cassation ont par ailleurs été approuvées sur ce point¹³⁷². On se contentera, par conséquent, de citer cet extrait de l'une d'entre elles : « l'arrêt énonce d'abord exactement que... la recherche d'une économie au détriment d'un concurrent n'est pas en tant que telle fautive mais procède de la liberté du commerce et de la libre concurrence, sous réserve de respecter les usages loyaux du commerce »¹³⁷³.

Il serait hasardeux d'être catégorique sur une construction jurisprudentielle aussi mouvante et éclatée que l'est le parasitisme. C'est donc avec une relative prudence que l'on peut affirmer que le droit positif n'accueille pas la conception concurrentielle du parasitisme des investissements. Il n'en demeure pas moins que la conception propriétaire du parasitisme des investissements nous paraît plus pertinente.

2. Pertinence de la conception du parasitisme comme instrument de réservation

276. L'identification de la faute à la captation de l'investissement d'un tiers. Dans la seconde conception du parasitisme, la responsabilité civile apparaît comme un succédané de propriété destiné à réserver une valeur économique à celui qui en est le promoteur. S'agissant du parasitisme des investissements, il constituerait une

¹³⁷¹ CA Paris, 18 oct. 2000, préc. ; CA Paris, 4^e ch. A, 9 mars 2005, *JurisData* n° 280876 ; *Propr. intell.* 2005, p. 360, obs. J. Passa ; CA Paris, 4^e ch. A, 17 janv. 2007, *JurisData* n° 328398 ; CA Paris, 4^e ch. A, 3 déc. 2008, n° 0706847, *PIBD* 2009, III, p. 884 ; CA Paris, pôle 5, 2^e ch., 4 sept. 2009, *JurisData* n° 011389 ; *Propr. intell.* 2010, p. 771, obs. J. Passa ; CA Paris, pôle 5, 2^e ch., 28 sept. 2012, n° 09/29083, *LexisNexis*.

¹³⁷² Cass. com., 8 avr. 2008, n° 07-11.385, inédit ; *Propr. intell.* 2008, p. 359, obs. J. Passa ; Cass. com., 9 mars 2010, n° 09-11.330, préc.

¹³⁷³ Cass. com., 9 mars 2010, n° 09-11.330, préc.

appropriation virtuelle d'une valeur économique résultant d'un investissement. La faute de parasitisme serait alors cohérente avec l'image que le terme évoque : elle consisterait à se nourrir de la substance d'un tiers en détournant le retour qu'il attend de son investissement¹³⁷⁴. Ainsi, à suivre cette conception, on ne saurait dire que la captation des investissements est la simple « traduction économique de la faute »¹³⁷⁵ : la captation des investissements est la faute¹³⁷⁶. Cette conception nous semble être la mieux à même de rendre compte de la jurisprudence. Elle explique en particulier deux aspects du parasitisme.

Le premier est le fait que le parasitisme trouve aussi bien à s'appliquer entre concurrents qu'entre non-concurrents. On l'a dit, cette règle contredit la conception concurrentielle du parasitisme. Elle est au contraire cohérente avec la conception réservatrice. Dans ce cas, en effet, ce qui est fautif n'est pas de créer un déséquilibre dans la concurrence mais de se servir de la valeur économique d'un tiers. Le fait que le tiers qui utilise cette valeur économique soit, ou ne soit pas, un concurrent est ici indifférent.

Le second est la caractérisation de la faute. Il convient à cet égard de rappeler que l'imitation d'un bien n'incorporant aucun investissement est admise, alors que l'imitation d'un bien incorporant un investissement ne l'est pas, de sorte que l'imitation ne saurait à elle-seule caractériser la faute. Par ailleurs, l'imitation n'est pas le seul comportement à pouvoir être stigmatisé à travers la sanction du parasitisme. De façon originale, cette solution revient donc à considérer que la faute ne consiste pas dans l'adoption d'un comportement déterminé mais dans ce que représente ce comportement. La faute ne consiste pas à imiter la prestation d'un tiers, elle consiste à détourner l'investissement de ce tiers en imitant sa prestation ; la faute ne consiste pas à revendre un bien hors réseau, elle consiste à détourner l'investissement de ce tiers en s'affranchissant de son réseau.

Il faut reconnaître que cette forme d'abstraction n'est pas coutumière du droit de la responsabilité civile. Cela s'explique par le fait que la faute de parasitisme des investissements n'est pas une faute au sens traditionnel du terme. Elle n'est pas la « violation d'une obligation préexistante »¹³⁷⁷, elle n'est pas « une erreur de conduite »¹³⁷⁸. Elle est difficilement explicable par les fonctions classiques de la

¹³⁷⁴ À rapp. du parasitisme de la notoriété dans lequel, selon un auteur, « la faute s'infère... du seul usage de la valeur économique d'un tiers » (C-A. Maetz, *La notoriété*, op. cit., n° 286).

¹³⁷⁵ J. Passa, *Contrefaçon et concurrence déloyale*, op. cit., n° 377.

¹³⁷⁶ V. en ce sens, J.-M. Mousseron, « Recherche-développement et parasitisme économique », in *Le parasitisme économique, quelles solutions juridiques ?*, Gaz. Pal. et Éd. techniques, 1988, p. 29, n° 60 : « J'observe alors que les actes créateurs de confusion, les violations de secret, les copies..., la plupart des actes de parasitisme rencontrés ont en commun une victime : l'investisseur et une technique : détourner certaines recettes des dépenses qui les avaient initiées » ; J.-M. Mousseron, « Rapport » in *Entreprise : parasitisme et droit*, préc., n° 56 : « L'agissement parasitaire s'identifie à un détournement d'investissements » ; J.-M. Mousseron, J. Raynard et T. Revet, « De la propriété comme modèle », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 281, n° 42 : « Le détournement d'investissement est la faute ». Le premier à avoir employé l'expression « détournement d'investissements » semble être le professeur André Lucas dans sa thèse de doctorat. Cf. A. Lucas, *La protection des créations industrielles abstraites*, op. cit., n° 384.

¹³⁷⁷ M. Planiol, *Traité élémentaire de droit civil*, t. 2, LGDJ, 4^e éd., 1907, n° 863.

¹³⁷⁸ H., L. et J. Mazeaud, *Leçons de droit civil*, t. 2, vol. 1, par F. Chabas, Montchrestien, 9^e éd, 1998, n° 453.

responsabilité civile¹³⁷⁹. Elle s'explique en réalité par la fonction particulière qu'assume la responsabilité civile dans le parasitisme. Des auteurs l'avaient bien compris voici une vingtaine d'années, qui écrivaient que la responsabilité civile « comporte deux variantes, voire deux étapes, la fonction sanctionnatrice avec ses effets de réservation glissant, parfois, vers une fonction principale de réservation avec des effets de sanction »¹³⁸⁰. Qu'on s'en félicite ou qu'on le déplore, la sanction du parasitisme révèle donc une nouvelle fonction de la responsabilité civile, une fonction de réservation. Elle devient un moyen de rendre l'investissement opposable *erga omnes*¹³⁸¹, d'imiter les effets de l'appropriation¹³⁸², autrement dit de reconnaître de manière détournée à l'investisseur un droit exclusif sur le résultat de son investissement¹³⁸³. Cette conception est naturellement une conception de droit des biens¹³⁸⁴.

On a pu constater que le parasitisme des investissements se révèle une efficace technique de réservation. Mais si, à travers le parasitisme, la responsabilité civile peut assurer une fonction d'appropriation, la technique normale de réservation demeure l'attribution d'un droit exclusif. C'est pourquoi la réservation de l'investissement passe également par le droit de la propriété intellectuelle.

SECTION II LA RÉSERVATION PAR LE DROIT DE LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

277. La relative indifférence du droit de la propriété intellectuelle à l'égard de l'investissement. En France, les droits de propriété intellectuelle ne sont pas envisagés comme la récompense d'un investissement. Pour se limiter aux catégories les plus importantes, le droit d'auteur suppose l'originalité, le droit des brevets suppose la nouveauté, le droit des marques suppose la distinctivité. Aussi bien, le fait qu'une œuvre ou qu'une invention ait été obtenue sans investissement ne fait pas obstacle à sa protection¹³⁸⁵. Réciproquement, le fait pour un auteur, pour un inventeur ou pour le titulaire d'un signe d'avoir réalisé un investissement ne lui permet pas d'accéder automatiquement à la protection : encore faut-il que l'œuvre soit originale, l'invention

¹³⁷⁹ Sur ces différentes fonctions – réparer, punir, prévenir –, v. M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations*, t. 2, PUF, 3^e éd., 2013, p. 53 et s.

¹³⁸⁰ J.-M. Mousseron, J. Raynard et T. Revet, « De la propriété comme modèle », art. préc., n° 37. La première variante correspond à la concurrence déloyale *stricto sensu*, la seconde au parasitisme.

¹³⁸¹ P. Catala, « La "propriété" de l'information », in *Mélanges P. Raynaud*, Dalloz, 1985, p. 97, n° 34.

¹³⁸² J.-M. Mousseron, J. Raynard et T. Revet, « De la propriété comme modèle », art. préc., n°s 31 et s., spéc. n° 43 ; J.-M. Mousseron, « Valeurs, biens, droits », in *Mélanges A. Breton et F. Derrida*, Dalloz, 1991, p. 277.

¹³⁸³ V. en ce sens, J. Dupichot, « Rapport de synthèse » in *Le parasitisme économique, quelles solutions juridiques ?*, Gaz. Pal. et Éd. techniques, 1988, p. 87, p. 105 ; T. Revet, *La force de travail*, Litec, 1992, préf. F. Zenati, n° 503 ; J. Passa, *Contrefaçon et concurrence déloyale*, op. cit., n° 370 ; « Propos dissidents... », art. préc., n° 25 ; T. Revet, « Les nouveaux biens », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 53, 2006, p. 271, n° 6 ; F. Zenati-Castaing et T. Revet, *Les biens*, PUF, 3^e éd., 2008, n° 69 ; A. Lucas et alii, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, op. cit., n° 21.

¹³⁸⁴ V. en ce sens, G. Decocq, « Concurrence déloyale et parasitisme ... », art. préc., n° 12.

¹³⁸⁵ *Contra*, contestant cette analyse au regard du droit d'auteur, T. Revet, *La force de travail*, Litec, 1992, préf. F. Zenati, n°s 454 et s. et la note 300.

nouvelle ou le signe distinctif¹³⁸⁶. Tout à la fois inutile et insuffisant, l'investissement n'a *a priori* aucun rapport avec l'attribution d'un droit de propriété intellectuelle¹³⁸⁷.

Cette indifférence de notre droit de la propriété intellectuelle à l'égard de l'investissement doit toutefois être relativisée car si l'investissement n'est pas érigé en critère de la protection, certains droits de propriété intellectuelle ont directement ou indirectement pour fonction de protéger un investissement¹³⁸⁸. Le droit des brevets a ainsi pu être présenté comme une technique juridique « [d'incitation] à l'investissement en recherche-développement visant à réserver à l'auteur de tels investissements le profit exclusif de ses engagements »¹³⁸⁹. Dans le droit d'auteur, l'idée de réservation des résultats de l'investissement du créateur n'est pas non plus totalement absente¹³⁹⁰. Par ailleurs, et surtout, l'indifférence à l'égard de l'investissement a tendance à céder du terrain. On pourrait évoquer à ce propos l'attribution initiale des droits à la personne ayant financé une œuvre collective¹³⁹¹, la création d'un logiciel¹³⁹² ou les recherches d'un salarié inventeur¹³⁹³. En matière de contrefaçon, il serait également envisageable d'évoquer l'institution de dommages et intérêts correspondant aux bénéfices réalisés par le contrefacteur¹³⁹⁴.

¹³⁸⁶ Cf. F. Pollaud-Dulian, *La propriété industrielle*, Économica, 2011, n° 53 ; C. Tilloy, « Investissement et droit des propriétés intellectuelles », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 131, n° 8 et s. ; et à propos du droit des brevets, v. T. Revet, *La force de travail*, *op. cit.*, n° 458.

¹³⁸⁷ V. en ce sens, C. Tilloy, « Investissement et droit des propriétés intellectuelles », art. préc. Paradoxalement, il faut relever que pour ce qui est du droit d'auteur, son origine doit être trouvée dans les privilèges donnés par le souverain aux libraires, privilège destiné à empêcher la copie de leurs ouvrages. Cf. A. Kerever, « Le droit d'auteur : acquis et conditions du développement de la culture juridique européenne », *Le droit d'auteur* 1990, n° 4, p. 138 ; Ph. Gaudrat, « Démêlés intemporels d'un couple à succès : le créateur et l'investisseur », *RIDA*, n° 190, 2001, p. 70, spéc. p. 85 : « L'investisseur fut, d'abord, perçu comme l'essence de l'exploitation, le fait exclusif de l'exploitant et la cause unique du monopole ». Ce n'est que par la suite que les droits seront transférés directement à l'auteur (A. Kerever, « Le droit d'auteur ... », art. préc.).

¹³⁸⁸ V. en ce sens, J. Passa, « Propos dissidents sur la sanction du parasitisme économique » *D.* 2000, chron. p. 297, n° 16.

¹³⁸⁹ J.-M. Mousseron, *Traité des brevets, L'obtention des brevets*, Litec, en collab. avec J. Schmidt et P. Vigand, 1984, n° 10 ; adde, J.-M. Mousseron, « L'évolution de la propriété industrielle », in *L'évolution contemporaine du droit des biens*, PUF, 1991, p. 157, spéc. p. 158 ; Y. Monelli, *La protection juridique de l'investissement économique*, thèse dactyl., Montpellier I, 1996, p. 30 et s.

¹³⁹⁰ Sur la justification accessoire de l'attribution d'un droit d'auteur par le travail, v. en part. A. Lucas, H.-J. Lucas et A. Lucas-Schlotter, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, LexisNexis, 4^e éd., 2012, n° 32 et les réf. citées.

¹³⁹¹ CPI, art. L. 113-5. Cf. C. Caron, *Droit d'auteur et droits voisins*, LexisNexis, 4^e éd., 2015, n° 234 : « L'œuvre collective est un instrument qui vient récompenser l'investisseur qui est à l'origine de la création de l'œuvre ».

¹³⁹² CPI, art. L. 113-9. On a ainsi pu écrire que dans cette dernière hypothèse, « [l]e fait générateur du droit est l'investissement, non la création » (J. Foyer, « L'avenir et la finalité du droit des brevets », in *Mélanges J.-J. Burst*, Litec, 1997, p. I, spéc. p. VI).

¹³⁹³ CPI, art. L. 611-7, 1. Sur l'ensemble de la question, v. Ph. Gaudrat, « Démêlés intemporels d'un couple à succès... », art. préc., p. 115 et s. ; S. Becquet, *Le bien industriel*, LGDJ, 2005, préf. T. Revet, n° 84 et s. ; N. Binctin, *Le capital intellectuel*, Litec, 2007, préf. G. Bonet, n° 45 et s. ; C. Tilloy, « Investissement et droit des propriétés intellectuelles », art. préc. À rapp., Cass. 1^{re} civ., 28 oct. 2015, n° 14-22.207, à paraître au *Bull.*, *D.* 2016, p. 238, obs. P. Noual, note A. Latil, présumant l'attribution de la propriété du support matériel de l'œuvre à celui qui l'a financé.

¹³⁹⁴ L. n° 2007-1544, 29 oct. 2007, « de lutte contre la contrefaçon », *JO* 30 oct. 2007, not. art. 3. Plus récemment, le législateur a précisé que les bénéfices du contrefacteur peuvent comprendre les « économies d'investissements intellectuels, matériels et promotionnels » retirées de la contrefaçon (L. n° 2014-

Nous n'évoquerons toutefois que les mécanismes ayant pour fonction d'élargir le champ de la protection. Ainsi, les catégories juridiques existantes tendent à être modifiées de manière qu'elles puissent protéger de simples investissements (I). En outre, se développent en marge des catégories juridiques existantes, de nouvelles catégories dont la fonction est de protéger le résultat d'investissements particuliers (II).

I. L'adaptation des catégories juridiques existantes

278. On l'a déjà relevé, les droits de propriété intellectuelle classiques sont relativement indifférents à l'investissement. Pourtant, la nécessité de protéger des investissements qui ne remplissent pas les conditions d'attribution d'un brevet ou d'un droit d'auteur conduit à l'adaptation de certaines de ces conditions (A). À l'inverse, pour ce qui est du droit des marques, ce sont les effets de l'attribution d'un droit qui sont modifiés (B).

A. *L'assouplissement des conditions d'attribution d'un droit d'auteur ou d'un brevet*

279. De nos jours, législateur et juges sont amenés à transformer le sens qui est traditionnellement donné à tel ou tel critère d'attribution d'un droit de propriété intellectuelle afin de protéger certains types d'investissements immatériels. Cette attitude se rencontre en propriété industrielle comme en propriété littéraire et artistique. Nous chercherons à démontrer ce propos en étudiant brièvement une notion classique de chacun de ces domaines : la notion d'activité inventive (1) et la notion d'originalité (2).

1. *La notion d'activité inventive*

280. La déformation de la notion d'activité inventive : l'exemple des biotechnologies. La première illustration porte sur le critère de l'activité inventive. Il suffit de rappeler ici qu'en droit de la propriété industrielle, seule est brevetable l'invention impliquant une activité inventive¹³⁹⁵, définie comme celle qui pour un homme du métier « ne découle pas d'une manière évidente de l'état de la technique »¹³⁹⁶. Autrement dit, peut seule être brevetée l'invention qui comporte « par elle-même, quelque chose d'essentiellement imprévu »¹³⁹⁷, qui manifeste un « phénomène de "rupture" »¹³⁹⁸. Cela signifie qu'*a contrario*, l'invention qui résulte d'opérations d'exécution courantes ne saurait être brevetée¹³⁹⁹. À suivre ce raisonnement, on exclut cependant de la brevetabilité certaines inventions qui tout à la fois sont socialement nécessaires et impliquent des investissements importants. C'est par exemple le cas de la recherche en

315, 11 mars 2014, « renforçant la lutte contre la contrefaçon », *JO* 12 mars 2014, art. 2 ; M. Ouaniche, « Renforcement du dispositif législatif dans l'évaluation du préjudice en cas de contrefaçon », *JCP E* 2014, 1194 ; A. Latil, « Les économies d'investissements du contrefacteur », *Comm. com. électr.* 2015, étude 6).

¹³⁹⁵ CPI, art. L. 611-10.

¹³⁹⁶ CPI, art. L. 611-14.

¹³⁹⁷ P. Roubier, *Le droit de la propriété industrielle*, t. 2, Sirey, 1954, n° 151, spéc. p. 112.

¹³⁹⁸ J. Foyer et M. Vivant, *Le droit des brevets*, PUF, 1991, p. 168.

¹³⁹⁹ F. Pollaud-Dulian, *La propriété industrielle, op. cit.*, n° 315.

matière de biotechnologies pour laquelle l'automatisation est très poussée. Le séquençage de gènes peut en effet apparaître comme le simple produit d'une analyse systématique et routinière et, comme tel, risquerait d'être exclu de toute brevetabilité¹⁴⁰⁰.

Face au constat de la difficile brevetabilité des inventions biotechnologiques, les autorités européennes ont réagi en adoptant une directive qui admet explicitement la brevetabilité de la séquence ou de la séquence partielle d'un gène lorsqu'elle est isolée¹⁴⁰¹. Ce faisant, elle reconnaît que, bien qu'il soit le résultat d'opérations courantes, le séquençage d'un gène est susceptible de caractériser une activité inventive. Reste alors à déterminer en quoi consiste cette forme d'activité inventive et, dans cette démarche, il est certain que la *ratio legis* de la directive doit avoir une influence. Or, l'encouragement de l'investissement dans le domaine des biotechnologies est très clairement affiché dans les considérants introductifs de la directive comme constituant la raison d'être de la protection accordée aux biotechnologies¹⁴⁰². Il ne serait dès lors pas étonnant que la notion d'investissement vienne finalement recouvrir la notion d'activité inventive¹⁴⁰³. La fonction de la protection déterminerait ainsi l'évolution d'un de ses critères. La reconnaissance de la brevetabilité des inventions biotechnologiques par la directive aboutirait donc nécessairement à une altération de la notion d'activité inventive.

Cette influence de l'investissement sur la remise en cause d'une notion classique n'est toutefois pas propre au droit de la propriété industrielle. Elle s'observe également en droit de la propriété littéraire et artistique.

2. La notion d'originalité

281. La déformation de la notion d'originalité¹⁴⁰⁴. La seconde illustration porte sur le critère d'originalité, auquel est subordonnée la protection d'une œuvre par le droit d'auteur. Depuis une cinquantaine d'années, la jurisprudence n'accepte de

¹⁴⁰⁰ V. en ce sens, J.-P. Clavier, *Les catégories de la propriété intellectuelle à l'épreuve des créations génétiques*, L'Harmattan, 1998, préf. J.-M. Mousseron ; M. Vivant et J.-M. Bruguière (dir.), *Protéger les inventions de demain*, Doc. fr., 2003, n° 85 ; P. Tafforeau, « La brevetabilité du génome humain », *Propriété ind.* 2005, étude 7, n° 24 ; F. Macrez, « Activité inventive », *J.-Cl. Brevets*, fasc. 4250, 2014, n° 65. V. toutefois, M.-C. Chemtob et A. Gallochat, *La brevetabilité des inventions biotechnologiques appliquées à l'Homme*, Éd. Tec & Doc., 2000, p. 113 et s., spéc. p. 115.

¹⁴⁰¹ Dir. n° 98/44/CE, 6 juill. 1998, « relative à la protection juridique des inventions biotechnologiques », *JO* 30 juill. 1998, art. 5, § 2.

¹⁴⁰² *Ibid.*, 2° et 3° consid. Les auteurs insistent également beaucoup sur ce point. V. not. M.-I. Malauzat, *Le droit face aux pouvoirs des données génétiques*, PUAM, 2000, préf. J. Mestre, n°s 436 et s. ; P. Tafforeau, « La brevetabilité du génome humain », art. préc., n° 32 ; H. Gaumont-Prat, « Brevetabilité du vivant : animal, végétal et humain - Inventions biotechnologiques et contexte socio-juridique », *J.-Cl. Brevets*, fasc. 4240, 2015, not. n° 6.

¹⁴⁰³ V. en ce sens, M. Vivant et J.-M. Bruguière (dir.), *Protéger les inventions de demain*, op. cit., n° 85. V. égal. sur la possible influence des nanotechnologies, qui supposent des investissements encore plus considérables qu'en matière de biotechnologies, sur les conditions de la brevetabilité, S. Lacour, « Libres propos sur le droit des brevets et les nanotechnologies », *Cah. dr. sciences et technologies*, n° 1, 2008, p. 135.

¹⁴⁰⁴ Dans un récent arrêt, la Cour de cassation a approuvé une cour d'appel d'avoir admis l'existence d'un droit d'auteur sur une interview en considération de l'« investissement intellectuel » du journaliste dans la retranscription de l'entretien (Cass. 2° ch. civ., 30 janv. 2014, n° 12-24.145, *Bull. civ.* II, n° 26 ; *Propriété intell.* 2014, p. 153, obs. J.-M. Bruguière). Cependant, l'emploi des termes « investissement intellectuel » semble résulter d'une maladresse de plume.

couvrir une œuvre par un droit d'auteur que si – pour reprendre une définition devenue classique – elle porte l'empreinte de la personnalité de son auteur¹⁴⁰⁵. La détermination de l'originalité d'une œuvre n'a donc en soi rien à voir avec l'investissement. La genèse de l'œuvre est occultée : l'originalité s'apprécie en elle-même sans que l'effort ou l'investissement nécessaire à la construction de l'œuvre présente aucune pertinence dans son appréciation. Le fait que l'œuvre soit le fruit d'un investissement important est sans incidence sur sa protection. Cette analyse trouve pourtant ses limites lorsqu'elle est appliquée à certaines œuvres qui ne présentent pas d'originalité particulière mais qui sont justement le fruit d'un investissement important. Dans ce cas, faut-il se satisfaire d'une absence de protection par le droit de la propriété littéraire et artistique ? Le législateur et les juges ne l'ont pas pensé, comme le révèlent trois exemples¹⁴⁰⁶.

Le premier est relatif à la protection des logiciels. Le problème qu'a posé la décision d'intégrer les logiciels au droit d'auteur est trop connu pour que l'on y revienne en détail ici. On rappellera seulement que l'intégration des logiciels au droit d'auteur par la loi du 3 juillet 1985¹⁴⁰⁷ était dictée par la volonté de protéger les investissements des producteurs de logiciels¹⁴⁰⁸, mais qu'elle présentait l'inconvénient d'être partiellement inadaptée au corps de règles existant. Il était notamment difficile de concevoir qu'un logiciel puisse véritablement porter la marque de la personnalité de son créateur. Pourtant, dès lors que le législateur avait adjoint le logiciel à la liste des œuvres de l'esprit protégées, les juges ne pouvaient pas dénier à tous les logiciels le bénéfice de la protection du droit d'auteur en considération de l'absence d'originalité. Le célèbre arrêt *Pachot*, dans lequel la Cour de cassation s'est prononcée sur cette question, a donc abandonné la référence à la marque de la personnalité de l'auteur pour lui substituer la référence à « l'apport intellectuel » du créateur de logiciel et à « son effort personnalisé »¹⁴⁰⁹, formule qu'elle a récemment reprise dans deux arrêts¹⁴¹⁰. La référence à

¹⁴⁰⁵ Pour un ex. récent, v. Cass. 1^{re} civ., 4 mai 2012, n° 11-10.763, *Bull. civ.* I, n° 103.

¹⁴⁰⁶ V. égal., au sujet des créations d'art appliqué, C. Caron, « L'irrésistible décadence du domaine public en droit de la propriété intellectuelle », in *Études J. Dupichot*, Bruylant, 2004, p. 61, n° 3 : « Derrière la protection apparente d'une création considérée comme originale, c'est en réalité l'investissement qui est protégé ». Adde, Ph. Gaudrat, « Propriété des créations : l'auteur mutant », in *Dictionnaire de la communication*, t. 2, PUF, 1993, v^{is} « Créations de l'esprit ».

¹⁴⁰⁷ L. n° 85-660, 3 juill. 1985, « Relative aux droits d'auteur et aux droits des artistes interprètes, des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes et des entreprises de communication audiovisuelle », *JO* 4 juill. 1985 ; actuellement, CPI, art. L. 112-2.

¹⁴⁰⁸ Cf. X. Desjeux, « Logiciel, originalité et activité inventive dans la loi du 3 juill. 1985 », *Expertises*, n° 81, 1986, p. 32, spéc. p. 38 ; « L'investissement économique et le droit de la propriété industrielle : du droit des brevets au droit des marques », *Gaz. Pal.* 1986, doct. p. 422, n° 13 ; A. Lucas et P. Sirinelli, « L'originalité en droit d'auteur », *JCP G* 1993, I, 3681, n° 26, notant à ce sujet qu'« [i]l s'opère parfois un glissement vers la protection de l'idée, du savoir-faire ou de l'investissement... » ; C. Tilloy, « Investissement et droit des propriétés intellectuelles », art. préc., n° 36. V. égal., appelant déjà de ses vœux une protection des logiciels en raison des investissements importants qu'ils impliquent, A. Lucas, *La protection des créations industrielles abstraites*, Litec, 1975, préf. E. du Pontavice, n° 40.

¹⁴⁰⁹ Cass. ass. plén., 7 mars 1986, n° 83-10.477, *Bull. A. P.*, n° 3 (*Pachot*) ; *D.* 1986, jurispr. p. 405, concl. J. Cabannes et p. 412, note B. Edelman ; *RD propr. ind.* 1986, n° 7, p. 165, rapport J. Jonquères. Sur la notion d'« effort intellectuel », v. égal. A. Lucas et P. Sirinelli, « L'originalité en droit d'auteur », art. préc., n°s 18 et s. Plus généralement sur la notion d'originalité appliquée aux logiciels, v. not. J. Huet et A. Lucas, « La protection des logiciels », in *Droit d'auteur et droits voisins, La loi du 3 juill. 1985*, Litec, 1986, p. 23, spéc. p. 27 et s. ; X. Desjeux, « Logiciel, originalité et activité inventive... », art. préc. ; P. Catala, « Le droit d'auteur sur les logiciels : protection banale ou spéciale », in *Le droit à l'épreuve du*

l'effort est intéressante parce qu'elle montre le déplacement de la focalisation, de l'œuvre elle-même vers sa genèse : l'investissement nécessaire à sa production.

On retrouve le même phénomène, provoqué par les mêmes causes, au sujet de la protection des images satellites. Là encore, ces images ne présentent *a priori* aucune forme d'originalité¹⁴¹¹. L'automatisation qui imprègne leur processus de production chasse toute forme de créativité. Le choix du sujet, sa composition ainsi que l'angle de la prise de vue sont imposés par la position du satellite. Quant à la coloration du cliché obtenu, elle relève plus d'un savoir-faire que d'une véritable créativité. Il reste que là encore il s'agit de prestations qui sont le fruit d'un important investissement et qui, comme telles, méritent d'être protégées d'une manière ou d'une autre contre la reprise indélégante par un tiers. C'est la raison pour laquelle une cour d'appel a pu y voir une œuvre originale¹⁴¹². Formellement, elle justifie sa décision par le travail d'assemblage des clichés, de correction géométrique, de colorisation et de retouche, autant de tâches destinées à rendre l'image lisible et qui, dans le même temps, la rendraient originale. Seulement, nulle part la décision n'indique en quoi l'image obtenue après les retraitements était intrinsèquement originale. Au vrai, l'argumentation de la cour masque imparfaitement la véritable raison d'être de la reconnaissance d'une originalité sur un cliché satellite. Si l'image est qualifiée d'originale, c'est parce qu'elle est le fruit d'un investissement important¹⁴¹³.

Le dernier exemple est relatif à la protection des bases de données par le droit d'auteur¹⁴¹⁴. La nécessité d'encourager l'investissement dans le traitement du volume toujours plus important de données générées chaque année a poussé la Communauté européenne à concevoir une protection juridique des bases de données. Elle a donc adopté une directive qui prévoit deux types de protection, l'une par un droit exclusif créé *ad hoc*¹⁴¹⁵, l'autre par le droit d'auteur¹⁴¹⁶. Ainsi, de même que la loi du 3 juillet 1985 avait affirmé que les logiciels peuvent être protégés par le droit d'auteur, la directive affirme que « les bases de données qui, par le choix ou la disposition des

numérique, PUF, 1998, p. 263, n° 14 ; F. Pollaud-Dulian, *Le droit d'auteur*, Économica, 2^e éd., 2014, n°s 277 et s. ; *adde*, P. Sirinelli, « Brèves observations sur le "raisonnable" en droit d'auteur », in *Mélanges A. Françon*, Dalloz, 1995, p. 397, spéc. p. 402.

¹⁴¹⁰ Cass. 1^{re} civ., 22 sept. 2011, n° 09-71.337, inédit ; *JCP E* 2012, 1461, obs. F. Sardain ; Cass. 1^{re} civ., 17 oct. 2012, n° 11-21.641, inédit ; *Propri. intell.* 2013, p. 45, obs. A. Lucas ; *RTD com.*, 2012, p. 741, obs. F. Pollaud-Dulian.

¹⁴¹¹ V. en ce sens, pour ce qui est des données brutes, P. Martowicz, *La protection des données de télédétection spatiale*, thèse dactyl., Toulouse, 1996, n°s 435 et s. L'auteur est moins catégorique pour ce qui est des données traitées, la coloration ou la mise en avant d'information pouvant selon lui conférer une originalité au cliché.

¹⁴¹² CA Riom, ch. com., 14 mai 2003, *JurisData* n° 221740 ; *Comm. com. électr.* 2003, comm. 117, obs. C. Caron ; *D.* 2003, p. 2754, obs. P. Sirinelli ; *JCP E* 2004, 1770, obs. M.-E. Laporte-Legeais et H.-J. Lucas ; *RTD com.* 2004, p. 308, obs. Ph. Gaudrat ; v., reconnaissant déjà l'existence d'un droit d'auteur sur des photographies aériennes, TGI Paris, 19 déc. 1968, *D.* 1969, somm. p. 118.

¹⁴¹³ En ce sens, v. Ph. Gaudrat, obs. préc., n°s 13 et 14 ; M.-E. Laporte-Legeais et H.-J. Lucas, obs. préc. ; et, moins nettement, P. Sirinelli, obs. préc.

¹⁴¹⁴ Sur cette question, v. B. Edelman, « Les bases de données ou le triomphe des droits voisins », *D.* 2000, chron. p. 89, n°s 6 et s.

¹⁴¹⁵ Sur ce droit *sui generis*, v. *infra*, n°s 293 et s.

¹⁴¹⁶ Un auteur a fort justement critiqué cette superposition des protections : Ph. Gaudrat, « Loi de transposition de la directive 96/9 du 11 mars 1996 sur les bases de données », 1^{re} partie, *RTD com.* 1998, p. 598, spéc. p. 599.

matières, constituent une création intellectuelle propre à leur auteur sont protégées comme telle par le droit d'auteur »¹⁴¹⁷. Le critère de la protection des bases de données par le droit d'auteur n'est donc pas directement l'investissement mais la « création intellectuelle propre à leur auteur »¹⁴¹⁸.

Par conséquent, si formellement le critère de la protection n'est pas l'investissement, certains éléments pouvaient sembler de nature à orienter l'interprétation jurisprudentielle du critère posé vers une protection pure et simple de l'investissement. On peut en particulier s'interroger sur la possibilité même pour une base de données de présenter un caractère original : alors qu'une compilation peut refléter les goûts de son auteur, la base de données a vocation à la systématisme¹⁴¹⁹ et ne saurait donc à notre sens être considérée comme une « création intellectuelle propre à [son] auteur »¹⁴²⁰. Dès lors que les juges ne pouvaient donc en pratique se fonder sur ce critère, ils étaient susceptibles de lui en substituer un autre. Or l'objectif de la directive était de protéger l'investissement dans la constitution de bases de données¹⁴²¹. Il en résulte qu'il était tout à fait concevable que sous le couvert de rechercher le caractère original de la base, les juridictions en viennent à s'interroger sur l'importance de l'investissement que sa constitution a supposée.

L'étude des décisions rendues depuis lors montre que les juges écartent très souvent le droit d'auteur¹⁴²². Pour autant, on peut relever plusieurs décisions qui reconnaissent un droit d'auteur sur la base sans que la protection reconnue puisse raisonnablement s'expliquer autrement que par la volonté de protéger un investissement. A ainsi pu être considéré comme original : un annuaire d'anciens élèves¹⁴²³, un annuaire des vétérinaires exerçant en France¹⁴²⁴, un guide de magasins d'usine¹⁴²⁵, un guide comparatif de modèles automobiles¹⁴²⁶, une base de données constituée de

¹⁴¹⁷ Dir. n° 96/9/CE, 11 mars 1996, « concernant la protection juridique des bases de données », *JO* 27 mars 1996, art. 3, § 1 ; et sa transposition en droit interne : CPI, art. L. 112-3.

¹⁴¹⁸ Sur cette définition de compromis, qui présentait l'avantage de préserver un semblant de proximité avec la notion française d'originalité, v. not. C. Castets-Renard, « Droit d'auteur », *Rép. européen*, Dalloz, 2014, n° 166.

¹⁴¹⁹ V. Dir. n° 96/9/CE, préc., art. 1, § 2.

¹⁴²⁰ V. en ce sens, insistant sur le caractère méthodique de la base, Ph. Gaudrat, « Loi de transposition de la directive 96/9... », 1^{re} partie, art. préc., spéc. p. 600 et s. ; et, toujours dans le même sens, mais insistant sur le caractère fonctionnel de la base, X. Daverat, note sous TGI Paris, 13 avr. 2010, *LPA* 2011, n° 54, p. 6, n° 7.

¹⁴²¹ Dir. n° 96/9/CE, préc., 10^e et 12^e consid., qui ne se rapportent pas au seul droit *sui generis*.

¹⁴²² V. par ex., CA Paris, 18 juin 2003, *D.* 2003, p. 2756, obs. P. Sirinelli ; CA Paris, 4^e ch. A, 28 févr. 2007, *JurisData* n° 333766 ; *Propr. intell.* 2007, p. 331, obs. A. Lucas ; CA Paris, 4^e ch. B, 21 nov. 2008, *JurisData* n° 373507 ; *Propr. intell.* 2009, p. 175, obs. A. Lucas ; CA Aix, 2^e ch., 3 sept. 2009, *Legalis* ; *Bull. Aix* 2009, n° 4, p. 119, obs. P.-D. Cervetti ; *Propr. ind.* 2009, comm. 69, obs. J. Larrieu ; TGI Paris, 3^e ch. 1, 13 avr. 2010 ; *LPA* 2011, n° 54, p. 6, note X. Daverat. Il faut également noter que la Cour de justice a donné une définition de la notion de « création intellectuelle propre à [son] auteur » qui ne se réfère pas à la notion d'investissement. Cf. CJUE, 3^e ch., 1^{er} mars 2012, *Football Dataco c. Yahoo !*, C-604/10, EU : C : 2012 :115, pt 45 ; *Comm. com. électr.* 2012, n° 5, comm. 47, obs. C. Caron ; *LPA* 2013, n° 20, p. 6, obs. X. Daverat.

¹⁴²³ CA Paris, 4^e ch. B, 20 févr. 2004, *JurisData* n° 235866 ; *Comm. com. électr.* 2004, comm. 67, obs. C. Caron ; *Propr. ind.* 2004, comm. 57, obs. J. Schmidt-Szalewski.

¹⁴²⁴ CA Paris, 4^e ch. A, 15 sept. 2004 ; *Propr. ind.* 2005, comm. 42, obs. J. Schmidt-Szalewski ; *RTD com.* 2004, p. 737, obs. F. Pollaud-Dulian.

¹⁴²⁵ CA Paris, 4^e ch. A, 2 mars 2005, *JurisData* n° 277278 ; *RTD com.* 2005, p. 720, obs. F. Pollaud-Dulian.

¹⁴²⁶ CA Versailles, 12^e ch. 2, 8 sept. 2005, *JurisData* n° 297403.

fiches de produits parapharmaceutiques¹⁴²⁷ ou une liste de sites internet autorisés incluse dans un système de contrôle parental¹⁴²⁸. La motivation de l'arrêt ayant reconnu un droit d'auteur à l'éditeur de l'annuaire de vétérinaires est par ailleurs représentative de l'extrême souplesse de la jurisprudence dans l'appréciation de l'originalité des bases de données puisqu'elle se contente de relever que les informations sur les praticiens recensés sont présentées selon un classement alphabétique et régional, ce dernier étant lui-même subdivisé en un classement par thèmes¹⁴²⁹. On ne peut donc s'empêcher de penser que, de manière inavouée, la considération de l'investissement exposé dans la constitution de la base de données n'est pas indifférente dans l'attribution même d'un droit d'auteur.

282. Bilan de l'assouplissement des conditions d'attribution d'un droit d'auteur ou d'un brevet. La volonté du législateur ou du juge de protéger certains investissements les amène donc à adapter certains critères de protection existants. Cela se traduit par un déplacement de l'analyse. Alors que l'observation portait uniquement sur les caractères intrinsèques de la chose immatérielle, elle a aujourd'hui tendance à se reporter vers son processus de création. L'investissement devient dès lors, par une soumission des critères à la fonction, un élément central de la décision de protection. Dans certains domaines, le droit de la propriété industrielle tend à discerner l'existence d'une activité inventive toutes les fois qu'une invention est le fruit d'un investissement substantiel et, de la même manière, le droit de la propriété littéraire et artistique tend à reconnaître une originalité à des œuvres parce qu'elles sont le résultat d'importants investissements.

Plusieurs raisons expliquent ce phénomène. La raison essentielle est sans doute que, de cette façon, on cherche à abaisser les conditions de protection par un droit privatif. Théoriquement, l'exigence de démonstration d'un investissement peut être conçue comme rehaussant ce niveau. Il suffirait à cet effet d'ajouter aux critères de protection existants un critère d'investissement. Mais, dès lors que, comme ici, l'investissement se substitue en réalité à l'un des critères préexistant, on assiste à un abaissement du niveau de la protection. Une seconde raison est liée à l'influence du *copyright* dans l'harmonisation européenne dans le domaine de la propriété intellectuelle. On sait que le *copyright* est une simple technique d'incitation à la recherche scientifique et à la création artistique¹⁴³⁰. Or dans un système où le droit de la propriété intellectuelle est envisagé comme une technique d'incitation, il est normal que la considération de l'effort ou de l'investissement occupe une place importante. Enfin, on peut voir dans cette ébauche d'évolution une forme d'objectivisation de critères difficiles à appliquer. Chacun sait en effet que la mise en œuvre des critères d'activité inventive et d'originalité est subjective et que, de ce fait, elle est incertaine. Dans bien des hypothèses,

¹⁴²⁷ CA Paris, 4^e ch. B, 9 sept. 2005, *JurisData* n° 297322 ; *RTD com.* 2005, p. 720, obs. F. Pollaud-Dulian.

¹⁴²⁸ Cass. 1^{re} civ., 13 mai 2014, n°s 12-25.900 et 12-27.691 (deux arrêts), *Bull. civ.* I, n° 85 ; *D.* 2014, p. 2322, obs. J. Larrieu ; *RLDI*, n° 106, 2014, p. 21, obs. L. Costes ; *RTD com.* 2014, p. 595, note F. Pollaud-Dulian.

¹⁴²⁹ CA Paris, 15 sept. 2004, préc.

¹⁴³⁰ V. la Constitution des États-Unis, 17 sept. 1787, art. 1, sect. 8, al. 8. ; *adde*, A. Françon, « Le droit d'auteur au-delà des frontières : une comparaison des conceptions civiliste et de common law », *RIDA*, n° 149, 1991, p. 3.

l'affirmation du caractère évident ou non d'une invention, du caractère original ou non d'une œuvre, ne peut être tranchée avec assurance. Le critère de l'investissement est plus objectif et il est donc d'une mise en œuvre plus aisée.

À l'analyse, il apparaît donc qu'il existe un assouplissement de certaines conditions d'attribution d'un brevet ou d'un droit d'auteur, assouplissement qui est destiné à protéger des investissements qui ne devraient pas remplir les critères de protection. Un phénomène identique peut être observé en droit des marques, à ceci près que dans ce domaine ce ne sont plus les conditions d'attribution du droit exclusif qui sont assouplies mais les effets liés à l'attribution de ce droit exclusif qui sont élargis.

B. L'élargissement des effets liés à l'attribution d'un droit de marque

283. On dira quelques mots de l'attribution de fonctions à la marque (1), avant d'évoquer plus en détail les fonctions de publicité et d'investissement (2).

1. Les fonctions de la marque

284. La « dévalorisation » du droit sur la marque. Une fois qu'un droit de propriété industrielle est reconnu sur une invention ou un signe, ceux-ci deviennent indisponibles pour les tiers qui ne peuvent plus les utiliser librement : comme tout droit de propriété intellectuelle, les droits de propriété industrielle réduisent le domaine public. Cette réduction doit bien entendu être bornée, car il faut concilier le droit du titulaire avec les intérêts des tiers. Ainsi s'explique en particulier la limitation de la durée de protection attachée à un dessin ou modèle, à un brevet d'invention et à un certificat d'obtention végétale¹⁴³¹.

Le droit sur la marque ne connaît pas de restriction identique puisque, si la protection n'est valable que pour une durée de dix ans à compter du dépôt de la demande d'enregistrement, elle est indéfiniment renouvelable¹⁴³². La protection du domaine public doit dès lors emprunter d'autres voies qui ressortent de la lecture de l'article 5 de la directive du 22 octobre 2008¹⁴³³ : l'utilisation de la marque par le tiers doit pouvoir être qualifiée d'« usage » au sens de la directive, le tiers doit utiliser la marque « dans la vie des affaires »¹⁴³⁴ et il doit l'utiliser pour des produits « identiques » ou « similaires » à ceux pour lesquels la marque a été déposée. Enfin, dans l'hypothèse où un tiers fait usage d'un signe identique pour des produits similaires ou d'un signe similaire pour des produits identiques, le titulaire de la marque doit encore démontrer un risque de confusion.

¹⁴³¹ CPI, art. L. 513-1, L. 611-2 et L. 623-13.

¹⁴³² CPI, art. L. 712-2.

¹⁴³³ Dir. n° 2008/95/CE, 22 oct. 2008, « rapprochant les législations des États membres sur les marques », JO 8 nov. 2008, art. 5, § 1. Directive venue remplacer une précédente directive 89/104/CEE du 21 déc. 1988 sans changement majeur.

¹⁴³⁴ Sur cette condition, v. CJCE, 12 nov. 2002, *Arsenal Football Club c. M. Reed*, pt 40, v. les réf. citées *infra* ; *adde*, J. Passa, « Les conditions générales d'atteinte au droit sur une marque », *Propr. ind.* 2005, étude 2 ; E. Baud, « Réflexions sur la notion d'usage du signe dans l'acquisition et dans la conservation du droit sur la marque communautaire », *Propr. ind.* 2006, étude 10, n°s 2 et s.

Ces limitations n'ont pas paru suffisantes à la Cour de Justice de l'Union européenne qui en a récemment dégagé une nouvelle. Depuis longtemps, elle avait reconnu au droit des marques une fonction dite de garantie d'identité d'origine « consistant à garantir aux consommateurs l'identité d'origine du produit »¹⁴³⁵. Mais comme pour les fonctions reconnues aux autres droits de propriété intellectuelle¹⁴³⁶, elle ne constituait pas une limite à la protection du droit sur la marque. Au contraire, la fonction de la marque permettait de renforcer son pouvoir en faisant échec à une conception trop impérieuse du principe de liberté de circulation des marchandises. Cette fonction était en effet mise en avant pour légitimer l'opposition d'un État à l'importation de produits sur son territoire lorsqu'il en aurait résulté un risque de confusion avec un signe déposé à titre de marque dans l'État d'importation¹⁴³⁷. La solution pouvait se recommander d'une application stricte de la directive, qui n'a jamais envisagé la fonction de garantie d'identité d'origine comme une limite au droit du titulaire d'une marque¹⁴³⁸. En outre, l'interprétation retenue pouvait se fonder sur une certaine lecture de l'actuel onzième alinéa de la directive qui indique que, lorsqu'il y a identité entre la marque et le signe et entre les produits ou services, la protection conférée par la marque enregistrée « devrait être absolue »¹⁴³⁹.

Ce n'est qu'à compter de 2002 que la Cour de Justice a transformé la fonction de la marque en critère de protection. Elle a ainsi indiqué dans un arrêt qui concernait la vente de produits dérivés revêtus d'un signe reproduisant la marque « Arsenal » que l'exercice du droit sur la marque doit « être réservé aux cas dans lesquels l'usage du signe par un tiers porte atteinte ou est susceptible de porter atteinte aux fonctions de la marque et notamment à sa fonction essentielle qui est de garantir aux consommateurs la provenance du produit »¹⁴⁴⁰. Il ne suffit dès lors plus au titulaire de droits sur une marque de rapporter la preuve de l'usage d'une marque identique ou similaire par un tiers dans la vie des affaires et, éventuellement le risque de confusion ; il faut encore qu'il démontre que l'utilisation qui en est faite porte atteinte à l'utilité qu'on peut attendre d'un droit de marque, à savoir l'information du consommateur sur l'origine du produit.

¹⁴³⁵ CJCE, 22 juin 1976, *Terrapin c. Terranova*, aff. 119-75, *Rec. I*, p. 1039 ; J.-J. Burst et R. Kovar, « Deux décisions rassurantes : la Cour de Justice des Communautés Européennes fixe des limites à sa jurisprudence en matière de propriété industrielle », *JCP G* 1976, I, 2825 ; G. Bonet, « Les trois âges de la fonction de la marque », *Propri. intell.* 2012, p. 154., spéc. p. 156 et 157.

¹⁴³⁶ Sur ce point, v. not. N. Binctin, *Droit de la propriété intellectuelle*, Lextenso, 2^e éd., 2012, n^{os} 1098 et s. ; et, pour une proposition d'extension de la solution particulière retenue en droit des marques aux autres droits de propriété intellectuelle, v. M. Vivant, « Quand la marque bouscule le droit de la propriété intellectuelle », in *Liber amicorum G. Bonet*, 2010, p. 523, n^{os} 3 et 7.

¹⁴³⁷ CJCE, 22 juin 1976, *Terrapin c. Terranova*, préc., pt 8.

¹⁴³⁸ Dir. n^o 89/104/CEE, préc. ; puis dir. n^o 2008/95/CE, préc.

¹⁴³⁹ Dir. n^o 2008/95/CE, préc.

¹⁴⁴⁰ CJCE, 12 nov. 2002, *Arsenal Football Club c. M. Reed*, aff. C-206/01, *Rec. I*, p. 10273, pt 51 ; *D.* 2003, p. 755, note P. de Candé ; *RLDA*, n^o 56, 2003, p. 15, note D. Poracchia et J.-M. Marmayou ; *adde*, plus timidement mais annonçant l'arrêt *Arsenal*, CJCE, 14 mai 2002, *M. Höfnerhoff c. U. Freiesleben*, aff. C-2/00, *Rec. I*, p. 4187, pt 16 ; *D.* 2002, p. 3137, obs. J. Passa.

285. La « revalorisation » du droit sur la marque. L'arrêt *Arsenal* n'évoquait que la fonction d'identité d'origine. Mais si la contrefaçon n'avait été caractérisée qu'en cas d'atteinte à cette fonction, la restriction posée au droit sur la marque aurait paru trop vigoureuse. Le droit sur la marque n'aurait plus été sanctionné que dans l'hypothèse où l'usage de la marque aurait créé un risque de méprise du consommateur sur l'origine des produits ou services. À titre d'exemple, dans l'affaire *Arsenal*, il aurait suffi au vendeur d'apposer sur les produits argués de contrefaçon l'indication qu'il s'agissait de produits non officiels pour éviter une condamnation. Une telle restriction pouvait paraître exagérée et c'est pourquoi la Cour avait laissé entendre dans son arrêt que d'autres fonctions seraient dévoilées par la suite¹⁴⁴¹. Ces autres fonctions permettraient ainsi d'élargir à nouveau la protection car, dans l'hypothèse où aucune atteinte ne serait portée à la fonction essentielle de la marque, une atteinte aux fonctions « accessoires » permettrait de caractériser la contrefaçon.

Ces autres fonctions ont finalement été nommées pour la première fois par un arrêt *L'Oréal* du 28 juin 2009 : fonctions de garantie de qualité, de communication, d'investissement et de publicité¹⁴⁴². La Cour a indiqué par la même occasion que lorsque l'usage par le tiers d'un signe identique porte également sur un produit ou service identique, il est possible d'établir la contrefaçon en dépit de l'absence d'atteinte à la fonction d'identité d'origine par la démonstration que l'usage du signe porte atteinte à l'une des fonctions accessoires de la marque¹⁴⁴³. Lorsqu'en revanche l'usage d'un signe identique porte sur un produit ou service similaire ou que l'usage d'un signe similaire porte sur un produit ou service identique, la contrefaçon ne peut être établie que par la démonstration d'une atteinte à la fonction de garantie d'identité d'origine. La protection est donc plus étendue en cas de double identité¹⁴⁴⁴. La Cour est par ailleurs venue préciser par la suite que la marque assure toujours sa fonction de garantie d'identité d'origine alors qu'elle n'assure ses autres fonctions que lorsqu'elles sont exploitées en ce sens¹⁴⁴⁵. Toujours est-il que, dans l'arrêt *L'Oréal*, aucune définition n'était donnée de ces différentes fonctions accessoires. Deux d'entre elles pouvaient néanmoins être rattachées à l'idée de protection de l'investissement : la fonction de publicité et, évidemment, la fonction d'investissement.

2. Les fonctions de publicité et d'investissement

286. La fonction de publicité. La fonction de publicité paraissait aisée à saisir. Intuitivement, on pouvait penser qu'elle consistait à capitaliser l'investissement publicitaire. Mousseron l'avait d'ailleurs bien perçu voici plus de trente ans qui, critiquant la place donnée à la fonction d'identité d'origine, déclarait que « [l]e système des marques se présente, principalement, comme un instrument d'incitation aux

¹⁴⁴¹ V. CJCE, *Arsenal Football Club*, préc., pt 51 ; P. de Candé, obs. préc. ; D. Poracchia et J.-M. Marmayou, obs. préc.

¹⁴⁴² CJCE, 1^{er} ch., 28 juin 2009, *L'Oréal c. Bellure*, aff. C-487/07, *Rec. I*, p. 5185, pt 58, concl. P. Mengozzi ; *Comm. com. électr.* 2009, comm. 111, obs. C. Caron ; *Dr. & Patr.*, n° 105, 2009, p. 110, obs. D. Velardocchio ; *JCP G* 2009, 180, note L. Marino ; *Propri. intell.*, 2010, p. 756, obs. M. Vivant.

¹⁴⁴³ *Ibid.*, pt 59.

¹⁴⁴⁴ Pour une critique de cette solution, v. J. Passa, « Caractérisation de la contrefaçon par référence aux fonctions de la marque : la Cour de justice sur une fausse piste », *Propri. ind.* 2011, étude 1.

¹⁴⁴⁵ CJUE, 1^{er} ch., 22 sept. 2011, *Interflora c. Marks & Spencer* ; pt 40, v. les réf. citées *infra*.

investissements en matière de publicité consistant à réserver aux auteurs de ces dépenses le profit exclusif de leurs engagements »¹⁴⁴⁶.

La définition qu'en a finalement donnée la Cour de Justice de l'Union européenne dans un litige opposant Google à plusieurs titulaires de marques n'en est pas fondamentalement éloignée¹⁴⁴⁷. Dans cet arrêt du 23 mars 2010, elle indique en effet que la fonction de publicité consiste à « employer sa marque à des fins publicitaires visant à informer et à persuader le consommateur »¹⁴⁴⁸ ; et elle ajoute que « [d]ès lors, le titulaire d'une marque est habilité à interdire l'usage, sans son consentement, d'un signe identique à sa marque pour des produits ou des services identiques à ceux pour lesquels cette marque est enregistrée, lorsque cet usage porte atteinte à l'emploi de la marque, par son titulaire, en tant qu'élément de promotion des ventes ou en tant qu'instrument de stratégie commerciale »¹⁴⁴⁹. Malgré l'absence d'atteinte à la fonction d'indication d'origine, une contrefaçon peut donc être caractérisée par le fait que l'usage de la marque par le tiers gêne le retour financier attendu de l'investissement publicitaire du titulaire. Définie de cette façon, la fonction de publicité paraît tenir les promesses que sa découverte avait pu susciter.

Aussi faut-il préciser que l'application que la Cour en fait dans le cas d'espèce est particulièrement décevante et atténuée tout à fait la portée que sa définition théorique pouvait laisser entrevoir. Le litige ayant donné lieu à l'arrêt concernait le service « AdWords » du moteur de recherche Google. Le modèle économique de ce type de site web est partiellement fondé sur des services de référencement payants. Le principe en est simple : une entreprise sélectionne des mots-clés auprès d'un moteur de recherche. À compter du référencement, chaque fois qu'un internaute inscrit les termes sélectionnés dans le moteur de recherche, un encadré contenant un lien vers le site internet de l'entreprise apparaît dans la partie supérieure de la page de résultats. Si plusieurs entreprises acquièrent un même mot-clé, leur lien promotionnel s'affiche dans un ordre qui est notamment déterminé par le prix qu'elles acceptent de payer pour chaque clic d'internaute sur le lien en question. Plus le prix accepté par une entreprise est élevé, plus est élevée la probabilité que son lien promotionnel apparaisse en bonne place. *A priori*, rien ici de très litigieux : la loi du marché en somme. Une difficulté se manifeste néanmoins lorsqu'un opérateur économique acquiert un mot-clé correspondant à la marque d'un tiers. La question se pose alors de savoir si cette pratique porte atteinte à la fonction d'indication d'origine de la marque, mais également, si elle porte atteinte aux fonctions d'investissement et de publicité.

En l'espèce, la société Louis Vuitton et d'autres titulaires de marques reprochaient ainsi à Google d'avoir accepté de retenir des termes déposés en tant que marques comme mots-clés renvoyant soit au site internet de concurrents, soit même à des sites internet proposant des imitations. Or, il est évident que Louis Vuitton emploie sa marque dans sa fonction de publicité. L'importance de ses

¹⁴⁴⁶ J.-M. Mousseron, « Rapport de synthèse » in *L'avenir de la publicité et le droit*, Litec, 1977, p. 257, spéc. p. 258 ; *adde*, du même auteur, « L'évolution de la propriété industrielle », art. préc., p. 158.

¹⁴⁴⁷ CJUE, gde ch., 23 mars 2010, *Google c. Louis Vuitton*, aff. jtes C-236/08 à C-238/08, *Rec. I*, p. 2417, concl. P. Maduro ; *D.* 2010, p. 885, obs. C. Manara ; *Propr. ind.* 2010, comm. 45, note J. Larrieu ; *RLDI*, n° 60, 2010, p. 38, obs. L. Grynbaum.

¹⁴⁴⁸ *Ibid.*, pt 91.

¹⁴⁴⁹ *Ibid.*, pt 92.

investissements publicitaires en atteste. De même, il est évident que l'utilisation du mot-clé « Louis Vuitton » par des concurrents ou des contrefacteurs gêne l'emploi de la marque dans sa fonction de publicité. À première vue, on pouvait donc penser que l'utilisation du mot-clé « Louis Vuitton » était contrefaisante. La Cour reconnaît d'ailleurs elle-même que l'utilisation de la marque d'un tiers comme mot-clé peut avoir des répercussions négatives sur l'emploi publicitaire de la marque¹⁴⁵⁰. Pourtant, contre toute attente, la Cour juge que l'utilisation comme mot-clé d'un signe déposé à titre de marque par un tiers ne porte pas atteinte à la fonction de publicité motif pris, d'une part, qu'il suffit au titulaire d'augmenter son offre de prix maximal par clic pour faire apparaître son lien commercial devant celui de son concurrent et, d'autre part, que le site internet du titulaire apparaît quoi qu'il en soit dans les premiers résultats naturels de la recherche¹⁴⁵¹.

À supposer que la limitation de la portée du droit sur la marque par référence à ses fonctions soit pertinente, la solution nous semble critiquable. On peut d'abord s'interroger sur l'intérêt d'avoir créé une fonction de publicité, car si l'emploi en tant que mot-clé d'une marque de luxe ne porte pas atteinte à cette fonction, il y a tout lieu de penser qu'une telle atteinte sera, sinon purement théorique, du moins extrêmement rare. À quoi bon, dans ces circonstances, créer une nouvelle fonction si c'est pour la restreindre à ce point ? Une critique peut également être formulée sur la méthode. La Cour de Justice indique ici que l'emploi en tant que mot-clé de la marque d'un tiers qui l'utilise comme instrument de promotion des ventes gêne cette utilisation par le titulaire de la marque, mais que cette gêne est insuffisante pour caractériser l'atteinte à la fonction de publicité. Cette façon de faire – qui s'inspire de l'analyse économique du droit anglo-saxonne – n'est pas coutumière de notre système juridique. Elle implique en effet d'attacher une sanction à un comportement, non pas en considération de sa seule matérialité, mais également en considération de ses conséquences. Une atteinte ne sera ainsi reconnue que si le juge considère que les conséquences négatives de la pratique pour le titulaire de la marque dépassent ses conséquences positives sur la concurrence¹⁴⁵². Là encore, l'idée est de restreindre la portée d'un droit pour mieux le faire coexister avec les intérêts des tiers : en permettant que des produits et services de remplacement soient proposés au consommateur qui ne connaît qu'une seule marque, la Cour de Justice espère renforcer la concurrence. Mais, outre que l'on ne saurait trouver meilleur exemple de l'absurdité d'une comparaison de deux choses de nature différente, cette solution favorise en réalité les opérateurs économiques capables de proposer un prix par clic supérieur. De sorte que, bien loin de vivifier la concurrence, elle est de nature à permettre aux plus puissants de l'étouffer. Et l'analyse de la fonction d'investissement ne réserve pas de meilleures surprises.

¹⁴⁵⁰ *Ibid.*, pt 93.

¹⁴⁵¹ *Ibid.*, pts 95 et s.

¹⁴⁵² B. Humblot, « De l'absolu à l'absolument relatif : faits et méfaits de la propriété sous condition d'atteinte substantielle », *RLDI*, n° 84, 2012, p. 88, n° 3.

287. La fonction d'investissement. La Cour de Justice ayant créé deux fonctions distinctes, en bonne logique la fonction d'investissement aurait dû se distinguer nettement de la fonction de publicité¹⁴⁵³. La difficulté aurait alors été de déterminer le type d'investissement que cette dernière fonction aurait permis de protéger. Un investissement de publicité ou de communication aurait pu se rattacher aux fonctions de publicité et d'investissement. Un investissement destiné à améliorer la qualité des produits ou services aurait pu se rattacher à la fonction de qualité. Dès lors, la fonction d'investissement paraissait devoir faire référence à l'investissement dans le développement de nouveaux produits ou services. C'est peut-être à ce type d'investissement que pensait la Cour lorsqu'elle a énoncé les différentes fonctions de la marque. L'avocat général de l'affaire *Google c. Vuitton* était d'ailleurs de cette opinion puisqu'il avait indiqué qu'« [u]ne marque protège l'investissement que son titulaire a réalisé dans les produits ou les services associés à celle-ci et, ce faisant, incite économiquement à continuer à innover et à investir »¹⁴⁵⁴. On pouvait certes se demander s'il appartient bien au droit des marques de protéger l'investissement dans l'innovation¹⁴⁵⁵. Force était néanmoins de constater que puisque l'on distingue la fonction de publicité de la fonction d'investissement, la fonction d'investissement ne pouvait consister que dans l'utilisation de la marque à des fins de protection de l'innovation.

Étonnamment, ce n'est pas la solution qui a finalement été retenue par la Cour de Justice. L'espèce concernait à nouveau le service « AdWords ». La société Marks & Spencer avait sélectionné en tant que mot-clé le terme et des variantes du terme « Interflora » déposé en tant que marque par la célèbre société de livraison de fleurs. À la suite d'une demande de décision préjudicielle formulée par la Haute Cour de Justice d'Angleterre et du Pays de Galles, la Cour de Justice de l'Union européenne a rendu un arrêt le 22 septembre 2011 dans lequel elle a indiqué que l'utilisation d'une marque dans sa fonction d'investissement consistait à l'employer « pour acquérir ou conserver une réputation susceptible d'attirer et de fidéliser des consommateurs »¹⁴⁵⁶. La proximité avec la fonction de publicité était manifeste et c'est sans doute pourquoi la Cour a immédiatement précisé que si la fonction d'investissement « peut présenter des chevauchements avec la fonction de publicité », elle s'en distingue néanmoins parce que, outre par la publicité, la réputation peut s'acquérir ou se conserver « au moyen de diverses techniques commerciales ». Poursuivant alors sa délimitation de la fonction d'investissement, la Cour indique que l'atteinte à la fonction d'investissement se trouve caractérisée, en cas d'usage d'un signe identique pour des produits ou des services identiques, lorsqu'un tel usage « gêne de manière substantielle l'emploi... de [la] marque pour acquérir ou conserver une réputation susceptible d'attirer et de fidéliser des

¹⁴⁵³ J. Passa, *Traité de droit de la propriété industrielle*, t. 1, LGDJ, 2^e éd., 2009, n° 51-1.

¹⁴⁵⁴ CJCE, *Google c. Louis Vuitton*, préc., concl. P. Maduro préc., pt 96.

¹⁴⁵⁵ V. en ce sens, J. Passa, *Traité de droit de la propriété industrielle, op. cit.*, n° 8 ; F. Pollaud-Dulian, « L'emploi des marques d'autrui dans un système de référencement commercial sur internet », *Propri. intell.* 2010, p. 823, spéc. p. 826.

¹⁴⁵⁶ CJUE, 1^{re} ch., 22 sept. 2011, *Interflora c. Marks & Spencer*, aff. C-323/09, *Rec. I*, p. 8625, pt 60 ; *Comm. com. électr.* 2011, comm. 112, note C. Caron ; *D.* 2011, p. 2332, obs. C. Manara ; *Dr. & Patr.*, n° 218, 2012, p. 93, obs. D. Velardocchio ; *Propri. intell.* 2012, p. 63, note G. Bonet ; *RLDI*, n° 76, 2011, p. 6, note E. Wery et L. Breteau.

consommateurs »¹⁴⁵⁷. Contrairement à ce qu'elle avait fait pour la fonction de publicité, la Cour ne se prononce pas expressément sur l'éventuelle atteinte à la fonction d'investissement consécutive à l'utilisation de la marque par le concurrent dans le service « AdWords ». Elle laisse à la juridiction britannique le soin de déterminer si le comportement de Marks & Spencer porte atteinte à la fonction d'investissement de la marque¹⁴⁵⁸.

Dans l'arrêt *Google c. Vuitton*, si la mise en œuvre de la fonction de publicité était insatisfaisante, il faut reconnaître qu'au moins sa définition était cohérente avec son intitulé. Ce n'est manifestement pas le cas de la fonction d'investissement. Pourquoi définir la fonction d'investissement par référence à la notion de réputation ? En effet, les deux termes ne recouvrent que très partiellement une même réalité. Car si des investissements sont parfois effectivement à l'origine d'une réputation, la réputation ne s'acquiert pas toujours par eux. Et, à l'inverse, si des investissements ont parfois effectivement pour objet l'acquisition d'une réputation, tous n'ont pas pour objet l'acquisition d'une réputation. L'emploi du terme « investissement » est d'ailleurs d'autant plus étonnant que s'il s'agissait dès le départ de définir cette fonction par référence à la réputation, la Cour aurait pu tout simplement évoquer une « fonction de réputation »¹⁴⁵⁹. Le terme aurait été à la fois plus juste et moins trompeur. Par ailleurs, l'arrêt donne à penser que la fonction d'investissement recouvre totalement la fonction de publicité¹⁴⁶⁰. Mais si c'était le cas, pourquoi avoir créé la fonction de publicité ? On peut donc penser qu'en évoquant la fonction d'investissement dans son arrêt *L'Oréal*, la Cour s'est un peu témérairement engagée sur un terrain découvert et que la définition qu'elle en a finalement donnée dans l'arrêt *Interflora* doit être envisagée comme la manifestation d'une prudente retraite.

À ces critiques de forme s'ajoutent des critiques de fond similaires à celles qui avaient été formulées sur l'interprétation de la fonction de publicité. Il convient en particulier de noter que là encore, à travers l'expression de gêne « substantielle », la Cour établit un seuil au-dessous duquel la marque ne porte pas atteinte à la fonction d'investissement¹⁴⁶¹.

En définitive, il est possible de s'interroger sur la pertinence des fonctions de publicité et d'investissement. Nul ne conteste le fait que l'investissement – qu'il soit publicitaire ou plus généralement destiné à acquérir ou conserver une réputation – est devenu essentiel en droit de la marque. Nul ne conteste non plus que l'investissement doit bénéficier à celui qui l'expose. Faut-il pour autant l'ériger en critère autonome de

¹⁴⁵⁷ *Ibid.*, pt 62.

¹⁴⁵⁸ *Ibid.*, pt 65 ; *England & Wales High Court of Justice*, 21 mai 2013, disponible en ligne sur www.bailii.org ; *Gaz. Pal.* 2013, n° 304, p. 19, obs. L. Marino. La Haute Cour a finalement admis l'existence d'une atteinte à la fonction d'identité d'origine (§ 318) mais pas à la fonction d'investissement (§ 320). Sur la fonction d'investissement, v. §§ 270 et s., spéc. § 274.

¹⁴⁵⁹ J. Passa, « Les nouvelles fonctions de la marque dans la jurisprudence de la Cour de justice : Portée ? Utilité ? », *JCP E* 2012, suppl. *Cah. dr. entr.*, n° 1, dossier 5, spéc. p. 54 ; *adde*, C. de Haas, « La fonction d'identification de la marque, la bonne fonction essentielle qui éclipse toutes les autres », *Propri. intell.* 2013, p. 4, spéc. p. 21.

¹⁴⁶⁰ CJUE, *Interflora*, préc., pt 61.

¹⁴⁶¹ B. Humblot, « De l'absolu à l'absolument relatif... », art. préc., n° 4.

protection de la marque ? On peut sérieusement en douter¹⁴⁶². La fonction d'exclusivité, consistant à « conférer un monopole d'exploitation »¹⁴⁶³ au titulaire d'une marque, en serait d'ailleurs un substitut tout à fait propice¹⁴⁶⁴. Première des fonctions découverte par la Cour de Justice lorsqu'elle essayait d'articuler le droit des marques avec la libre circulation des marchandises¹⁴⁶⁵, cette fonction d'exclusivité a été délaissée par elle ces dernières années. L'arrêt *L'Oréal* ne l'évoque même pas. Cependant, elle offrirait une protection supérieure à celle qu'offrent aujourd'hui les fonctions de publicité et d'investissement puisque le titulaire de la marque n'aurait pas à faire la preuve d'investissements publicitaires ou de réputation. Il lui suffirait ainsi de démontrer que sa marque est employée par un tiers pour désigner ses propres produits ou services. Raviver cette fonction oubliée permettrait donc au titulaire de la marque de réaliser des investissements sans crainte d'un détournement des profits qu'il en attend. Et si cette protection était jugée insuffisante, le droit des marques trouverait en tout état de cause dans la responsabilité civile un prolongement efficace.

Face à l'inadaptation ponctuelle des concepts classiques de la propriété intellectuelle, le législateur et les juges ont donc cherché à protéger l'investissement par l'adaptation des catégories juridiques existantes. En droit d'auteur et en droit de brevet, l'adaptation s'est faite par l'assouplissement des notions d'activité inventive et d'originalité. En droit des marques, l'adaptation s'est faite par la création des fonctions de publicité et d'investissement. Il reste que l'ébauche d'évolution qui vient d'être retracée est délétaire. Forcer les critères de qualification existants afin d'y intégrer des éléments qui leur sont étrangers contribue à saper la cohérence des droits privatifs que ces critères contribuent à définir. De même, utiliser une catégorie juridique à une fin qui n'est pas la sienne ne saurait manquer de la dénaturer. Comme Roubier l'écrivait, les efforts accomplis par les juristes pour rattacher une situation juridique à une catégorie existante « n'aboutissent souvent qu'à violenter inutilement la réalité », de sorte qu'il est souvent plus raisonnable de « sortir bon gré mal gré des cadres connus et éprouvés »¹⁴⁶⁶. C'est sans doute ce que le législateur a fait qui, plutôt que d'entamer la cohérence des catégories existantes, préfère souvent leur adjoindre des catégories juridiques nouvelles.

¹⁴⁶² Le législateur européen en doute lui-même puisque, comme on l'a précédemment relevé, une proposition de directive du 27 mars 2013 avait suggéré la suppression des fonctions accessoires (v. Comm. UE, communication COM/2013/0162 final, consid. 5-1). La solution n'a toutefois pas été reprise par le texte final. Cf. dir. n° 2015/2436, 16 déc. 2015, « rapprochant les législations des États membres sur les marques », *JO* 23 déc. 2015.

¹⁴⁶³ J. Passa, *Traité de droit de la propriété industrielle*, op. cit., n° 47.

¹⁴⁶⁴ V. en ce sens, J. Passa, *Traité de droit de la propriété industrielle*, op. cit., n°s 47, 242 et 242-1. V. égal., proposant une fonction d'identification de la marque, Y. Basire, « La fonction patrimoniale de la marque », *Légicom*, n° 44, 2010, p. 17, spéc. p. 24 et s. ; C. de Haas, « La fonction d'identification de la marque... », art. préc.

¹⁴⁶⁵ CJCE, 31 oct. 1974, *Centrafarm c. Winthrop*, aff. 16-74, *Rec. I*, p. 1183, pt 8. Sur cet arrêt, v. not. G. Bonet, « Les trois âges de la fonction de la marque », art. préc., p. 155.

¹⁴⁶⁶ P. Roubier, *Théorie générale du droit*, Sirey, 2^e éd., 1951, réimpr. 2005 (Dalloz), préf. D. Deroussin, n° 3, p. 16.

II. L'adjonction de catégories juridiques nouvelles

288. Le développement d'un droit de l'investissement immatériel. Voici une vingtaine d'années, un parlementaire avait déposé une proposition de loi visant à protéger de façon générale toutes les créations qui échappent à la protection du droit d'auteur et du droit de brevet¹⁴⁶⁷. L'ambition de cette proposition était semble-t-il de consacrer la théorie du parasitisme par un droit exclusif sur « [t]oute création exploitable à des fins lucratives, qui résulte d'un travail intellectuel »¹⁴⁶⁸. Le droit exclusif aurait été susceptible de saisir des choses aussi différentes que des photographies, des solutions commerciales ou des formules promotionnelles¹⁴⁶⁹. Finalement, cette proposition n'a pas été adoptée et c'est heureux car elle aurait restreint à l'excès le domaine public¹⁴⁷⁰.

La proposition s'inscrivait en réalité dans un mouvement plus général tendant à l'extension du champ de la propriété intellectuelle par la création de nouvelles catégories juridiques¹⁴⁷¹. Ce phénomène s'est d'abord développé aux marges du droit d'auteur avec la reconnaissance, aux côtés des droits exclusifs des artistes-interprètes, de droits exclusifs au profit des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes¹⁴⁷². Par la suite, sont venus s'y ajouter le droit exclusif du producteur de spectacle sportif et le droit exclusif du producteur de bases de données¹⁴⁷³.

Certains auteurs regroupent l'ensemble des droits exclusifs précités sous le qualificatif de droits voisins du droit d'auteur¹⁴⁷⁴. En réalité, si les droits exclusifs du

¹⁴⁶⁷ J. Godfrain, Exposé des motifs de la proposition de loi « relative à la protection des créations réservées », 30 juin 1992, session 1991-1992, Doc. AN n° 2858, p. 2. V. égal., art. 2 de la proposition de loi, p. 4 ; v. les commentaires critiques, C. Le Stanc, « La propriété intellectuelle dans le lit de Procuste : observations sur la proposition de loi du 30 juin 1992 relative à la protection des "créations réservées" », *D.* 1993, chron. p. 4 ; A. Strowel et J.-P. Triaille, « De l'équilibre entre le droit de la concurrence et la propriété intellectuelle », *Dr. informatique & télécoms* 1993, n° 2, p. 25 ; Ph. Le Tourneau, *Le parasitisme*, Litec, 1998, n° 348 et s. Approuvant au contraire globalement la proposition, P. Catala, « Au-delà du droit d'auteur », in *Écrits en hommage à J. Foyer*, PUF, 1997, p. 215, n° 13 et s. Pour une autre proposition de créer un droit privatif, v. F. Bélot, « Pour une meilleure protection des valeurs économiques », *LPA* 6 déc. 2006, n° 243, p. 6. Et, pronant la consécration d'un droit privatif sur la notoriété, C.-A. Maetz, *La notoriété*, PUAM, 2010, préf. J. Mestre et D. Poracchia, 2^{de} partie.

¹⁴⁶⁸ Proposition de loi préc., art. 1.

¹⁴⁶⁹ *Ibid.*, art. 3.

¹⁴⁷⁰ V. en ce sens, C. Le Stanc, « La propriété intellectuelle dans le lit de Procuste », art. préc., n° 21 ; A. Strowel et J.-P. Triaille, « De l'équilibre entre le droit de la concurrence et la propriété intellectuelle », art. préc., p. 29 et s.

¹⁴⁷¹ Cf. M. Vivant, « L'irrésistible ascension des propriétés intellectuelles », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 441 ; « Le droit et l'air du temps à travers l'exemple de la propriété intellectuelle », in *Études J. Béguin*, Litec, 2005, p. 769, n° 6 ; C. Caron, « L'irrésistible décadence du domaine public en droit de la propriété intellectuelle », in *Études J. Dupichot*, Bruylant, 2004, p. 61.

¹⁴⁷² CPI, art. L. 213-1 et L. 215-1.

¹⁴⁷³ C. du sport, art. L. 333-1 et CPI, art. L. 341-1.

¹⁴⁷⁴ Cf. X. Daverat, « Droits voisins du droit d'auteur - Nature des droits voisins », *J.-Cl. PLA*, fasc. 1410, 2008, n° 21 et s. ; A. Lucas, « Droit des producteurs de bases de données », *J.-Cl. PLA*, fasc. 1650, 2010, n° 39 ; A. Lucas, H.-J. Lucas et A. Lucas-Schlötter, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, LexisNexis, 4^e éd., 2012, n° 1131 ; C. Caron, *Droit d'auteur et droits voisins*, LexisNexis, 4^e éd., 2015, n° 576 et s. Et, intégrant les bases de données à la catégorie des droits voisins, B. Edelman, « Les bases de données ou le triomphe des droits voisins », *D.* 2000, chron. p. 89 ; P.-Y. Gautier, *Propriété littéraire et artistique*, PUF, 9^e éd., 2015, n° 182. *Contra*, T. Azzi, *Recherche sur la loi applicable aux droits voisins du droit d'auteur en droit international privé*, LGDJ, 2005, préf. H. Gaudemet-Tallon, n° 24 ;

producteur de phonogrammes et du producteur de vidéogrammes voisinent effectivement avec le droit d'auteur, les liens du droit d'auteur avec le droit du producteur de spectacle sportif et le droit *sui generis* du producteur de bases de données sont plus distendus¹⁴⁷⁵. Il n'en reste pas moins que les droits exclusifs évoqués ont une nature juridique identique parce que, à l'exception du droit exclusif des artistes-interprètes, ils trouvent tous leur fondement dans un investissement. C'est pourquoi la référence aux droits voisins devrait sans doute être repoussée au second plan, afin de mettre en avant ce que des auteurs ont intitulé le « droit des entrepreneurs de la création »¹⁴⁷⁶, le « droit des producteurs »¹⁴⁷⁷ ou le « droit de l'investissement culturel »¹⁴⁷⁸. Dans cette étude, nous opterons pour l'expression « droit de l'investissement immatériel » pour bien souligner que les droits exclusifs compris dans cette branche du droit s'exercent sur une chose immatérielle et trouvent leur fondement dans un investissement.

Il faut toutefois reconnaître que, si l'investissement constitue sans conteste le fondement intellectuel de l'ensemble de ces droits exclusifs nouveaux, il est insuffisamment pris en compte dans ce que l'on pourrait appeler les « droits de première génération » (A). À l'inverse, l'institution du droit *sui generis* des producteurs de bases de données s'est accompagnée d'un régime qui, de manière plus heureuse, prend pleinement en compte l'investissement (B).

A. *L'insuffisante prise en compte de l'investissement dans le droit de l'investissement immatériel de première génération*

289. Alors que l'on pourrait s'attendre à ce que la considération de l'investissement soit déterminante en la matière, on observera que l'investissement est insuffisamment pris en compte aussi bien dans la caractérisation de l'existence du droit (1) que dans la détermination de son étendue (2).

1. *La caractérisation de l'existence du droit*

290. L'investissement justifie l'attribution d'un droit exclusif. La reconnaissance de droits exclusifs au profit de simples investisseurs remonte à 1985 avec la création de droits exclusifs au profit des producteurs de phonogrammes et de

F. Pollaud-Dulian, *Le droit d'auteur*, Économica, 2^e éd., 2014, n° 2536 ; M. Vivant et J.-M. Bruguière, *Droit d'auteur et droits voisins*, Dalloz, 3^e éd., 2015, n° 26. À rapp., J.-C. Galloux, « Qu'est ce que la propriété intellectuelle ? », in *Liber amicorum G. Bonet*, LexisNexis, 2010, p. 189, qui – sans remettre en cause la *summa divisio* propriété industrielle - propriété littéraire et artistique – propose une autre division, qui opposerait les droits de propriété intellectuelle complets aux droits de propriété intellectuelle incomplets, cette dernière catégorie regroupant les droits dont le fondement économique est l'investissement.

¹⁴⁷⁵ À l'origine, les droits voisins désignent les droits accordés aux auxiliaires de la création. Cf. H. Desbois, « Les droits dits "Voisins du droit d'auteur" », in *Mélanges R. Savatier*, Dalloz, 1965, p. 249, spéc. p. 251 ; T. Azzi, *Recherche sur la loi applicable aux droits voisins...*, *op. cit.*, n° 2.

¹⁴⁷⁶ T. Azzi, *Recherche sur la loi applicable aux droits voisins...*, *op. cit.*, n°s 278 et s., spéc. n° 282 (où l'expression est employée au singulier).

¹⁴⁷⁷ C. Caron, *Droit d'auteur et droits voisins*, *op. cit.*, n° 615.

¹⁴⁷⁸ X. Daverat, « Droits voisins du droit d'auteur... », fasc. préc., n°s 32 et s.

vidéogrammes¹⁴⁷⁹, définis par les actuels articles L. 213-1 et L. 215-1 du Code de la propriété intellectuelle comme la personne qui a « l'initiative et la responsabilité » « de la première fixation d'une séquence de son » et « de la première fixation d'une séquence d'images sonorisée ou non ». Ce droit exclusif se concrétise par la nécessité d'obtenir une autorisation de son titulaire avant toute reproduction ou mise à disposition du public. En 1992, un droit similaire a été reconnu au profit de l'organisateur de spectacle sportif¹⁴⁸⁰. Il est aujourd'hui principalement régi par l'article L. 333-1 du Code du sport qui dispose que « [l]es fédérations sportives, ainsi que les organisateurs de manifestations sportives mentionnés à l'article L. 331-5, sont propriétaires du droit d'exploitation des manifestations ou compétitions sportives qu'ils organisent ».

Or, il convient de noter que chacun de ces droits exclusifs est uniquement fondé sur l'investissement. Les travaux préparatoires l'attestent¹⁴⁸¹ et l'ensemble de la doctrine s'accorde à le penser¹⁴⁸². La jurisprudence l'a également relevé à plusieurs reprises. Le tribunal de commerce de Paris avait ainsi affirmé voici quelques années que le droit exclusif du producteur de phonogrammes « tend à protéger les investissements qui ont été nécessaires à la fixation sur phonogramme »¹⁴⁸³. De même, le Conseil d'État a récemment fait valoir qu'un droit exclusif est attribué au producteur de spectacles sportifs « eu égard, notamment, aux investissements financiers et humains, parfois particulièrement importants, engagés pour organiser ces événements... »¹⁴⁸⁴. Et en effet, l'organisation de compétitions sportives représente souvent un investissement important que les organisateurs doivent être mis en mesure de rentabiliser.

291. L'investissement conditionne imparfaitement l'attribution du droit exclusif. Paradoxalement, bien qu'il soit présenté comme la « clef de voûte du système »¹⁴⁸⁵, l'investissement n'a pas été érigé par le législateur en critère d'attribution de

¹⁴⁷⁹ L. n° 85-660, 3 juill. 1985, « Relative aux droits d'auteur et aux droits des artistes interprètes, des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes et des entreprises de communication audiovisuelle », *JO* 4 juill. 1985, art. 21 et 26.

¹⁴⁸⁰ L. n° 92-652, 13 juill. 1992, « modifiant la loi n° 84-610 du 16 juill. 1984 relative à l'organisation et à la promotion des activités physiques et sportives et portant diverses dispositions relatives à ces activités », *JO* 16 juill. 1992, art. 13.

¹⁴⁸¹ Concernant le droit exclusif des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes, v. J. Lang, Exposé des motifs du projet de loi « relatif aux droits d'auteur et aux droits des artistes interprètes, des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes et des entreprises de communication audiovisuelle », 1^{er} juin 1984, session 1983-1984, Doc. AN n° 2169, p. 8.

¹⁴⁸² B. Edelman, « La loi du 3 juillet 1985 sur les droits d'auteur et droits voisins », *JDI* 1987, p. 555, n°s 27 et 29 ; Y. Monelli, *La protection juridique de l'investissement économique*, *op. cit.*, p. 126 et s. ; T. Azzi, *Recherche sur la loi applicable aux droits voisins...*, *op. cit.*, n°s 214 et 280 ; Ph. Gaudrat, « Propriété littéraire et artistique », *Rép. civ.*, Dalloz, 2007, n°s 432 et s. ; X. Daverat, « Droits voisins du droit d'auteur ... », fasc. préc., not. n° 13 ; H. Barbier, *La liberté de prendre des risques*, PUAM, 2011, préf. J. Mestre, n° 590 ; A. Lucas et alii, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, *op. cit.*, n°s 35 et 1141 ; J.-M. Bruguière, « Les droits voisins de la propriété littéraire et artistique », *Propr. intell.* 2012, p. 161, n°s 4 et 16 ; C. Caron, *Droit d'auteur et droits voisins*, *op. cit.*, n°s 576 et 615 ; M. Vivant et J.-M. Bruguière, *Droit d'auteur et droits voisins*, *op. cit.*, n° 1186.

¹⁴⁸³ T. com. Paris, 8 janv. 1999, *RIDA*, n° 182, 1999, p. 218, note C. Caron.

¹⁴⁸⁴ CE, 30 mars 2011, *Société Betclac*, n° 342142, inédit ; *Comm. com. électr.* 2011, chron. 10, n° 5, obs. D. Poracchia ; *adde*, déjà en ce sens, CA Paris, 4^e ch. A, 28 mars 2001 ; *Comm. com. électr.* 2003, comm. 14, obs. C. Caron ; TGI Paris, 3^e ch. 2, 30 mai 2008 ; *Comm. com. électr.* 2008, comm. 103, obs. A. Debet ; *Légipresse*, 2008, III, p. 139, obs. D. Poracchia et J.-M. Marmayou.

¹⁴⁸⁵ X. Daverat, « Droits voisins du droit d'auteur... », fasc. préc., n° 3.

ces droits exclusifs¹⁴⁸⁶. Cette absence s'explique certainement par la volonté de ne pas afficher trop ostensiblement le passage d'un droit exclusivement fondé sur la création à un droit fondé sur l'investissement. L'expression utilisée donne l'illusion d'une participation du producteur à l'activité créatrice. Toujours est-il que le mot « investissement » n'est employé, ni dans les dispositions relatives au droit des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes ni dans le texte qui institue un monopole au profit de l'organisateur de spectacle sportif. La référence à la « responsabilité » de la fixation est le seul élément qui pourrait raccrocher un tant soit peu le droit des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes à la notion d'investissement. Cependant, la responsabilité porte sur la « fixation » de l'enregistrement, ce qui laisse penser qu'elle doit s'entendre d'une supervision matérielle et non de la charge financière des risques de l'investissement. C'est d'ailleurs la solution retenue par la jurisprudence¹⁴⁸⁷.

En dépit de l'absence de référence formelle à l'investissement dans les dispositions relatives au droit exclusif des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes, il est intéressant de noter que leur fondement véritable a irrésistiblement fini par transpirer. C'est ainsi que dans plusieurs arrêts la jurisprudence a ajouté aux deux critères d'ordre matériel de la qualification de producteur, un critère d'ordre financier selon lequel le producteur est la personne qui « assume les risques financiers de l'opération »¹⁴⁸⁸. En plus d'être un superviseur¹⁴⁸⁹, le producteur est donc également un investisseur, de sorte que sa fonction s'identifie à celle qu'assume le « producteur » dans le langage cinématographique¹⁴⁹⁰ : il est la personne qui assure le financement du phonogramme ou du vidéogramme, tout en prenant en charge certains aspects de la réalisation artistique liés à la fixation du son ou de l'image¹⁴⁹¹.

S'il convient de saluer cette avancée jurisprudentielle en faveur d'une reconnaissance du fondement véritable des droits exclusifs d'un certain nombre de « producteurs », force est néanmoins de constater qu'elle demeure trop timide. À quoi il faut ajouter qu'elle ne s'applique pas au droit exclusif du producteur de spectacle sportif. Cela marque une insuffisante prise en compte de l'investissement dans la

¹⁴⁸⁶ V. Ph. Gaudrat, « Forme numérique et propriété intellectuelle », *RTD com.*, 2001, p. 96, spéc. p. 111, qui note à propos du droit exclusif du producteur de phonogrammes : « [s]ans doute, dans l'esprit du législateur... la solution postulait-elle l'investissement. Pour autant, rien dans le texte ne le révèle ».

¹⁴⁸⁷ Cass. 1^{re} civ., 28 juin 2012, n° 11-13.875, inédit ; *Comm. com. électr.* 2013, chron. 4, n° 11, obs. X. Daverat ; *Prop. intell.* 2012, p. 348, obs. A. Lucas. V. déjà en ce sens, au sujet du producteur d'une œuvre audiovisuelle, CA Paris, 25 juin 1999, n° 1999/00932 ; *RIDA*, n° 183, 2000, p. 263, obs. A. Kerever. *Adde*, plus récemment, CA Paris, pôle 5, ch. 5, 12 déc. 2013, *JurisData* n° 029184 ; *Comm. com. électr.* 2014, chron. 6, n° 9, obs. B. Montels ; *contra*, J. Vincent, « Droits voisins du droit d'auteur - Droit des producteurs de phonogrammes », *J.-Cl. PLA*, fasc. 1440, 2010, n° 21.

¹⁴⁸⁸ CA Paris, 4^e ch. A, 3 mai 2006, *JurisData* n° 322270 ; confirmation sur ce point de la décision TGI Paris, 3^e ch., 16 sept. 2003 ; *D.* 2003, p. 2758, obs. P. Sirinelli ; *LPA* 2004, n° 163, p. 4, obs. X. Daverat ; CA Versailles, 1^{re} ch. 1, 22 mars 2007, n° 06/01381, *LexisNexis* ; TGI Paris, 3^e ch., 11 avr. 2008, n° 06/03443, *Légifrance*. Cf. dans le même sens, à propos de la notion de producteur d'une œuvre audiovisuelle, Cass. 1^{re} civ., 3 avr. 2001, n° 98-17.034, *Bull. civ.* I, n° 99 ; *RIDA*, n° 190, 2001, p. 391, obs. A. Kerever ; Cass. 1^{re} civ., 14 nov. 2012, n° 11-21.276, inédit ; *Prop. intell.* 2013, p. 65, obs. A. Lucas ; *adde*, A. Singh et J.-M. Iscovici, « Un point sur la qualité de producteur de l'œuvre audiovisuelle », *Gaz. Pal.* 2005, n° 53, p. 2.

¹⁴⁸⁹ V not., T. Azzi, *Recherche sur la loi applicable aux droits voisins...*, *op. cit.*, n° 196.

¹⁴⁹⁰ T. Hassler, obs. sous CA Paris, 31 janv. 1995, *D.* 1996, somm. p. 74.

¹⁴⁹¹ Cf. *Dictionnaire de l'Académie française*, 9^e éd., 2005, v° « Producteur ».

détermination de l'existence du droit. Et il est regrettable de noter que l'insuffisante prise en compte de l'investissement se retrouve lorsque l'on étudie la détermination de l'étendue du droit.

2. La détermination de l'étendue du droit

292. L'investissement n'est pas pris en compte dans la détermination des limites du droit : l'exemple des paris sportifs. La seconde question qui peut se poser à propos de ces droits exclusifs est celle de leur étendue. À ce sujet, on pourrait penser que le fait que l'investissement soit le fondement des droits exclusifs reconnus aux producteurs devrait plutôt en limiter la portée. Cependant, là encore, le constat est celui d'une absence de prise en compte de l'investissement. L'intégration des paris sportifs dans le monopole du producteur de spectacle sportif en offre une bonne illustration.

On s'en souvient, l'article L. 333-1 du Code du sport évoque une propriété du droit d'exploitation de la manifestation. Mais parce qu'elle manque de précision, cette formule peut être lue de deux manières. Interprétée strictement, elle attribue uniquement aux organisateurs de spectacle sportif des droits audiovisuels exclusifs sur la manifestation sportive¹⁴⁹². Interprétée souplesment, elle reconnaît aux organisateurs de spectacle sportif des droits exclusifs sur l'ensemble des utilités économiques qui procèdent du spectacle sportif, de sorte que le monopole devrait dans ce cas s'étendre à toutes les sources potentielles de profit dont l'existence du spectacle sportif est la condition *sine qua non*. Or, dans une décision rendue le 14 octobre 2009, c'est cette seconde interprétation que la cour d'appel de Paris a expressément retenue¹⁴⁹³. En l'occurrence, elle en a déduit que l'organisation de paris constitue une forme d'exploitation de la manifestation qui doit intégrer le monopole. Cette position a en outre été consacrée par le législateur lui-même, lequel a précisé par une loi du 12 mai 2010 que le monopole de l'organisateur de spectacle sportif s'étend à l'organisation de paris¹⁴⁹⁴.

Le sujet n'est pas ici de discuter des arguments de texte qui sont invoqués dans l'un ou l'autre sens¹⁴⁹⁵. Il s'agit uniquement de se demander si l'extension du monopole à l'organisation de paris peut être légitimée par l'investissement réalisé. La

¹⁴⁹² Certaines décisions sont en ce sens : v. en part. Cass. com., 20 mai 2014, n° 13-12.102, *Bull. civ. IV*, n° 91 ; *D.* 2014, p. 1428, note J.-M. Marmayou ; *Propri. intell.* 2014, p. 284, obs. J.-M. Bruguière, qui estime que la reproduction d'un résultat sportif n'est pas une forme d'exploitation du monopole. L'arrêt rejette le pourvoi contre la décision CA Paris, pôle 5, ch. 1, 12 déc. 2012, n° 10/10996, *LexisNexis* ; *D.* 2013, p. 81, obs. S. Cherqui ; *RLDI*, n° 91, 2013, p. 33, note P.-D. Cervetti, laquelle confirmait déjà le jugement TGI Paris, 3^e ch. 1, 30 mars 2010 ; *Cah. dr. sport*, n° 20, 2010, p. 141, note J.-M. Marmayou ; *adde*, TGI Paris, 3^e ch. 1, 9 déc. 2008 ; *Cah. dr. sport*, n° 16, 2009, p. 140, note T. Verbiest et G. Lebon ; *Comm. com. électr.* 2009, chron. 9, n° 6, obs. D. Poracchia.

¹⁴⁹³ CA Paris, Pôle 5, 1^{re} ch., 14 oct. 2009, n° 08/19179, *LexisNexis* ; *Cah. dr. sport*, n° 17, 2009, p. 187, note T. Verbiest et G. Lebon ; *LPA* 2010, n° 64, p. 5, obs. D. Poracchia ; *Propri. intell.* 2010, p. 771, obs. J. Passa ; confirmation de la décision TGI Paris, 30 mai 2008, préc.

¹⁴⁹⁴ Code du sport, art. L. 333-1-1 ; L. n° 2010-476, 12 mai 2010, « relative à l'ouverture à la concurrence et à la régulation des jeux d'argent et de hasard en ligne », *JO* 13 mai 2010, art. 63. Sur cette loi, v. par ex. L. Arcelin-Lécuyer, « Paris limités, paris maîtrisés, paris régulés... mais paris libérés ! », *JCP E* 2010, 1525 ; D. Bosco et J.-M. Marmayou, « Proposition pour une loi à l'essai », *Comm. com. électr.* 2010, étude 16 ; D. Poracchia, « Projet de loi relatif à l'ouverture de la concurrence et à la régulation du secteur des jeux d'argent et de hasard en ligne », *LPA* 2010, n° 64, p. 16.

¹⁴⁹⁵ Sur ces arguments, v. en part., D. Poracchia et J.-M. Marmayou, obs. sous TGI Paris, 30 mai 2008, préc. ; J.-M. Marmayou, note sous TGI Paris, 30 mars 2010, préc., spéc. p. 151 et s.

difficulté tient au fait que l'organisateur n'exploite pas à proprement parler la manifestation mais de simples informations relatives à cette manifestation, à savoir le calendrier, l'identité des participants et les résultats. On rappellera à ce propos que l'équilibre entre les droits de propriété littéraire et artistique et le domaine public implique de distinguer la forme du fond. Seule une forme peut faire l'objet d'un droit privatif : les informations et les idées que la forme recouvre demeurent en principe de libre parcours¹⁴⁹⁶. La réponse à la question de l'intégration des paris dans le monopole des organisateurs de spectacles sportifs doit donc prendre en considération le caractère particulièrement grave de l'atteinte qui est portée au domaine public, atteinte qui ne devrait pouvoir être justifiée que par la nécessité du retour sur investissement.

Ainsi, il est concevable en théorie que pour un type particulier de spectacle sportif, le seul modèle économique efficace soit la rémunération des paris. Dans ce cas, en dépit de l'atteinte au domaine public, il serait tout à fait rationnel et légitime d'admettre l'extension du monopole à l'activité de paris sur la manifestation organisée. Seulement, dans l'état actuel des choses, il semble que l'impérieuse nécessité d'intégrer l'activité de paris au monopole ne se soit fait sentir dans aucun sport. En effet, en France, le seul sport dont le modèle économique est substantiellement fondé sur les paris – la course hippique – n'est pas concerné par le monopole¹⁴⁹⁷. En pratique, la billetterie, la publicité et les droits audiovisuels de la manifestation sportive étant le plus souvent suffisants pour permettre un retour sur investissement de l'organisateur, il n'était ni nécessaire ni souhaitable d'intégrer les paris au monopole. C'est une chose de vouloir protéger un investissement, c'en est une autre de stériliser toutes les utilités qui en procèdent de près ou de loin.

En tout état de cause, il est regrettable que de manière générale, ni le juge ni le législateur ne s'interrogent sur la pertinence de l'extension du monopole au regard la nécessité de permettre un retour sur investissement¹⁴⁹⁸. Cela constitue la faiblesse essentielle de la première génération des droits de l'investissement immatériel. Il est alors satisfaisant de noter que cette critique ne peut pas être adressée au droit *sui generis* du producteur de bases de données qui, au contraire, prend pleinement en compte l'investissement.

¹⁴⁹⁶ Cf. Cass. com., 29 nov. 1960, *Bull. civ.* IV, n° 389 ; et, pour un exemple récent, Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, n° 12-13.027, inédit. V. égal. V. Mallet-Poujol, « Appropriation de l'information : l'éternelle chimère », *D.* 1997, chron. p. 330, n°s 9 et s. ; M. Vivant, « An 2000 : l'information appropriée ? », in *Mélanges J.-J. Burst*, Litec, 1997, p. 651, n° 2 ; J. Passa, « La propriété de l'information : un malentendu ? », *Dr. & patr.*, n° 91, 2001, p. 64, spéc. p. 66 et s. Pour une critique de la distinction entre fond et forme, v. P.-Y. Gautier, *Propriété littéraire et artistique*, PUF, 9^e éd., 2015, n°s 40 et s.

¹⁴⁹⁷ V. en ce sens, Aut. conc., 20 janv. 2011, avis n° 11-A-02, pt 41. Les paris hippiques en ligne ne sont pas régis par le Code du sport mais par des dispositions particulières qui imposent notamment le paiement d'une redevance au profit des sociétés de courses (CGI, art. 1609 tertricies). Le montant de la redevance est fixé à 8 % des mises engagées (décret n° 2010-909, 3 août 2010, art. 1). Sur le fonctionnement général du secteur des courses, v. F. Trucy, *Les jeux de hasard et d'argent en France*, Rapport d'information fait au nom de la commission des Finances du Sénat, 2002, p. 21 et s.

¹⁴⁹⁸ V., plaidant à l'inverse pour une réflexion approfondie préalablement à chaque extension du champ de la propriété intellectuelle, C. Caron, « L'irrésistible décadence du domaine public... », art. préc., spéc. p. 77.

B. La pleine prise en compte de l'investissement dans le droit *sui generis* des producteurs de bases de données

293. De manière plus ou moins apparente, la directive sur les bases de données prend pleinement en compte l'investissement, tout à la fois au stade de la caractérisation de l'existence du droit (1) et au stade de la détermination de son étendue (2).

1. La caractérisation de l'existence du droit

294. L'investissement justifie l'attribution d'un droit exclusif. La volonté de protéger l'investissement est la raison d'être de la protection des droits exclusifs de première génération. De même, la volonté de protéger l'investissement fonde le droit *sui generis* sur les bases de données, dont on peut rappeler ici qu'il est « le droit d'interdire l'extraction et/ou la réutilisation de la totalité ou d'une partie substantielle, évaluée de façon qualitative ou quantitative, du contenu [de la base], lorsque l'obtention, la vérification ou la présentation de ce contenu attestent un investissement substantiel du point de vue qualitatif ou quantitatif »¹⁴⁹⁹. Il est inutile de se perdre en démonstrations tant cette affirmation relève de l'évidence. Les auteurs le soulignaient déjà avant la directive du 11 mars 1996¹⁵⁰⁰ et l'ont rappelé après son adoption¹⁵⁰¹. Cela résulte très clairement de la directive elle-même, qui fait une référence constante et appuyée à l'investissement puisqu'on ne dénombre pas moins de quatorze occurrences du terme dans les seuls considérants introductifs¹⁵⁰².

295. L'investissement conditionne l'attribution du droit exclusif. La différence essentielle avec les autres droits voisins tient au fait qu'ici, toutes les conséquences ont été tirées par le législateur du rattachement de ce droit à la protection de l'investissement. L'article 7 de la directive énonce en effet qu'une protection est reconnue à la base de données dont « l'obtention, la vérification ou la présentation [du] contenu attestent un investissement substantiel du point de vue qualitatif ou quantitatif »¹⁵⁰³. Le législateur français a pris quelque liberté avec cette disposition puisque l'article L. 341-1 du Code la propriété intellectuelle protège la base de données dont « la constitution, la vérification ou la présentation... atteste d'un investissement financier, matériel ou humain substantiel ». On peut cependant penser que l'adjonction de la référence à l'investissement financier, matériel ou humain et la soustraction de la référence au caractère qualitativement ou quantitativement substantiel de

¹⁴⁹⁹ Dir. n° 96/9/CE, 11 mars 1996, « concernant la protection juridique des bases de données », *JO* 27 mars 1996, art. 7, § 1. Cf. *supra*, n°s 68 et 69.

¹⁵⁰⁰ P. Catala, « Rapport de synthèse » in *Banques de données et droit d'auteur*, Litec, 1987, p. 125, n°s 22, 24 et 29 ; « Le marché de l'information », *LPA* 1995, n° 124, p. 5, n° 13.

¹⁵⁰¹ F. Pollaud-Dulian, « Brèves remarques sur la directive du 11 mars 1996 concernant la protection juridique des bases de données », *D. aff.* 1996, p. 539, n° 11 ; Ph. Gaudrat, « Loi de transposition de la directive 96/9 du 11 mars 1996 sur les bases de données », 2^e partie, *RTD com.* 1999, p. 86, spéc. p. 88 ; A. Lucas, « Droit des producteurs de bases de données », fasc. préc., n°s 40 et s. ; A. Lucas *et alii*, *Traité de la propriété littéraire et artistique*, *op. cit.*, n° 1147 ; F. Pollaud-Dulian, *Le droit d'auteur*, *op. cit.*, n°s 2536 et 2537 ; C. Caron, *Droit d'auteur et droits voisins*, *op. cit.*, n° 623 ; M. Vivant et J.-M. Bruguière, *Droit d'auteur et droits voisins*, *op. cit.*, n° 217.

¹⁵⁰² Dir. n° 96/9/CE préc., consid. 10, 11, 12, 19, 39, 40, 41, 42, 54 et 55.

¹⁵⁰³ Dir. n° 96/9/CE, préc., art. 7, § 1.

l'investissement ne portent pas à conséquence parce qu'en tout état de cause, la disposition française doit être interprétée à la lumière de la disposition européenne.

À l'exception de l'emploi de l'adjectif « substantiel » – dont on sent bien qu'il est en l'occurrence synonyme d'important –, la formule employée par la directive est singulièrement hermétique. Fort heureusement, la Cour de Justice a dissipé l'incertitude qui en découlait par quatre arrêts rendus le 9 novembre 2004¹⁵⁰⁴. La richesse des enseignements contenus dans ces décisions a pu à très juste titre faire parler d'un « véritable petit guide d'utilisation du droit *sui generis* du producteur de bases de données »¹⁵⁰⁵. Ne seront ici évoqués que les aspects de l'arrêt qui sont en rapport avec la condition d'investissement substantiel.

S'agissant de la distinction entre investissement « quantitativement » et « qualitativement » substantiel, la Cour indique que « [l]'appréciation quantitative fait référence à des moyens chiffrables et l'appréciation qualitative à des efforts non quantifiables, tels qu'un effort intellectuel ou une dépense d'énergie »¹⁵⁰⁶. L'arrêt a sur ce point le mérite de mettre un sens sur des mots qui pouvaient en paraître totalement dépourvus. Eu égard à cette définition, on peut néanmoins se demander si la précision « du point de vue qualitatif ou quantitatif » était bien nécessaire. Elle vient en définitive alourdir une phrase qui était déjà passablement chargée. En outre, si le dessein du législateur était d'intégrer à la notion d'investissement les efforts non quantifiables, il aurait tout aussi bien fait d'employer cette dernière expression. Un effort personnel n'est pas, à proprement parler, un investissement *qualitativement* substantiel.

S'agissant ensuite des investissements à prendre en compte, on rappellera que la directive en liste trois : l'investissement dans l'« obtention », l'investissement dans la « vérification » et l'investissement dans la « présentation » du contenu.

Concernant l'investissement dans l'« obtention » du contenu, la Cour précise qu'il s'agit uniquement de l'« investissement consacré à la constitution de [la] base en tant que telle »¹⁵⁰⁷. Puis elle ajoute que ne doivent être comptabilisés que « les moyens consacrés à la recherche d'éléments existants et à leur rassemblement dans [la] base, à l'exclusion des moyens mis en œuvre pour la création même d'éléments »¹⁵⁰⁸. Concernant l'investissement dans la « vérification » du contenu, la Cour relève qu'il s'agit des « moyens consacrés, en vue d'assurer la fiabilité de l'information contenue dans [la] base, au contrôle de l'exactitude des éléments recherchés ». Reprenant alors l'idée

¹⁵⁰⁴ CJCE, gde ch., 9 nov. 2004, *The British Horseracing Board (BHB) c. William Hill*, aff. C-203/02, *Rec. I*, p. 10415 ; CJCE, gde ch., 9 nov. 2004, *Fixtures Marketing c. Svenska Spel*, aff. C-338/02, *Rec. I*, p. 10532 ; CJCE, gde ch., 9 nov. 2004, *Fixtures Marketing c. Oy Veikkaus*, aff. C-46/02, *Rec. I*, p. 10396 ; CJCE, gde ch., 9 nov. 2004, *Fixture Marketing c. Organismos prognostikon agonon podossfairou (OPAP)*, aff. C-444/02, *Rec. I*, p. 10590 ; *Cah. dr. sport*, n° 2, 2005, p. 186, note J.-M. Marmayou ; *Comm. com. électr.* 2005, comm. 2, obs. C. Caron ; *Propr. ind.* 2005, comm. 22, obs. E. Derclaye ; *Propr. intell.* 2005, p. 99, note S. Lemarchand et S. Rambaud ; *RTD com.* 2005, p. 90, obs. F. Pollaud-Dulian ; M. Vivant, « L'investissement, rien que l'investissement », *RLDI*, n° 3, 2005, p. 41.

¹⁵⁰⁵ C. Caron, obs. sous CJCE, 9 nov. 2004, préc.

¹⁵⁰⁶ CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 28 ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 38 ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 44.

¹⁵⁰⁷ CJCE, *BHB*, préc., pt 30 ; CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 23 ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 33 ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 39.

¹⁵⁰⁸ CJCE, *BHB*, préc., pt 31 ; CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 24 ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 34 ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 40.

d'exclusion de l'investissement dans la création des données, elle indique que « [I]es moyens consacrés à des opérations de vérification au cours de la phase de création de données ou d'autres éléments par la suite rassemblés dans une base constituent... des moyens relatifs à cette création et ne peuvent dès lors être pris en compte aux fins d'apprécier l'existence d'un investissement substantiel dans le cadre de l'article 7, paragraphe 1, de la directive »¹⁵⁰⁹. Enfin, concernant l'investissement dans la « présentation » du contenu, la Cour l'interprète comme se rapportant aux « moyens visant à conférer à [la] base sa fonction de traitement de l'information, à savoir ceux consacrés à la disposition systématique ou méthodique des éléments contenus dans cette base ainsi qu'à l'organisation de leur accessibilité individuelle »¹⁵¹⁰. En d'autres termes, la présentation de la base ne se limite pas au travail de mise en forme esthétique mais s'étend aux opérations d'incorporation et de classement des données.

Il reste alors à voir quelle application concrète la Cour fait des règles théoriques qu'elle a dégagées. En l'espèce, les quatre affaires portaient sur le problème, décidément très débattu, de l'utilisation de données relatives à des événements sportifs par des entreprises de jeux et paris¹⁵¹¹. Les organisateurs des manifestations sportives et hippiques parties au litige estimaient que les données ne pouvaient être utilisées librement par des tiers parce que, selon eux, elles entraient dans le champ de leur droit *sui generis*. Mais, dès lors que la Cour exclut toute prise en compte des investissements liés à la création des données, elle considère logiquement que l'établissement de la liste des participants ou des équipes et du calendrier des manifestations ne saurait permettre l'attribution d'un droit *sui generis*¹⁵¹².

Par un arrêt du 5 mars 2009, la Cour de cassation s'est alignée sur la solution de la Cour de Justice en citant même de larges extraits des décisions précédemment étudiées¹⁵¹³. Elle valide ainsi la décision d'une cour d'appel qui avait refusé de reconnaître un droit *sui generis* à une société éditrice d'annonces immobilières sur internet, motif pris que les investissements évoqués ne portaient pas sur la constitution de la base de données mais sur la création des annonces immobilières qui y étaient intégrées¹⁵¹⁴. De même, par un arrêt du 10 février 2015, elle a approuvé une cour

¹⁵⁰⁹ CJCE, *BHB*, préc., pt 34 ; CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 27 *in limine* ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 37 *in limine* ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 43 *in limine*.

¹⁵¹⁰ CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 27 *in fine* ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 37 *in fine* ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 43 *in fine*.

¹⁵¹¹ V. *supra*, n° 292.

¹⁵¹² CJCE, *BHB*, préc., pt 38 ; CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 31 ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 42 ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 47.

¹⁵¹³ Cass. 1^{re} civ., 5 mars 2009, n° 07-19.734, *Bull. civ. I*, n° 46 ; *Comm. com. électr.* 2009, comm. 43, obs. C. Caron ; *JCP E* 2010, 1070, n° 4, obs. N. Binctin ; *LPA* 2009, n° 234, p. 7, obs. X. Daverat ; *Propr. ind.* 2009, comm. 36, obs. J. Larrieu ; *RTD com.* 2009, p. 724, obs. F. Pollaud-Dulian ; *adde*, dans le même sens, Cass. 1^{re} civ., 19 juin 2013, n° 12-18.623, *LEPI* 2013, n° 9, p. 4, obs. C. Bernault ; *Propr. ind.* 2014, comm. 9, obs. J. Larrieu ; CA Paris, pôle 5, ch. 2, 15 nov. 2013, n° 12/90605, *Legalis*.

¹⁵¹⁴ Pour ce qui est de l'admission des éléments de preuve de l'investissement, les juges du fond sont relativement souples. Ils admettent systématiquement les factures (v. not. TGI Paris, 3^e ch., 25 avr. 2003, *Legalis*, D. 2003, p. 2819, obs. C. Le Stanc ; CA Versailles, 14^e ch., 17 févr. 2010, *JurisData* n° 001403) et il leur arrive de prendre en considération des contrats de travail (CA Paris, 4^e ch. A, 12 sept. 2001, *JurisData* n° 155210 ; CA Paris, 4^e ch. A, 15 sept. 2004 ; *Propr. ind.* 2005, comm. 42, obs. J. Schmidt-Szalewski ; *RTD com.* 2004, p. 737, obs. F. Pollaud-Dulian) ou des fiches de paie (TGI Paris, 3^e ch., 13 avr. 2010, *JurisData* n° 010806 ; *LPA* 2011, n° 54, p. 6, note X. Daverat). À l'inverse, un tableau

d'appel d'avoir exclu du champ de l'investissement consacré à la constitution, la vérification, ou la présentation du contenu de la base de données d'un transporteur aérien le coût des logiciels destinés à assurer le fonctionnement du système de gestion commerciale et les dépenses relatives à l'application informatique de la billetterie¹⁵¹⁵.

La position des magistrats européens et nationaux est heureuse pour au moins deux raisons. Elle l'est d'abord parce qu'elle maintient les conditions d'attribution d'un droit *sui generis* à un niveau relativement élevé. Le risque était en effet qu'en abaissant le niveau d'exigence par la prise en compte de tout investissement en relation avec une base de données, un droit *sui generis* puisse être reconnu à un nombre trop important de bases de données. La solution doit en outre être approuvée parce qu'elle est pleinement conforme à l'objectif de la directive, qui est de rendre les données existantes accessibles par leur mise en ordre, et non de favoriser la création de nouvelles données. La directive se voulant une réponse à l'inflation incontrôlée de l'information, il serait paradoxal qu'elle protège l'investissement dans la création de nouvelles données.

Certains auteurs se sont néanmoins inquiétés du cantonnement du droit *sui generis* car il serait délicat de distinguer création et mise en ordre des données chaque fois que ces deux opérations sont concomitantes¹⁵¹⁶. Bien que la Cour se défende de vouloir systématiquement exclure le droit *sui generis* dans cette hypothèse¹⁵¹⁷, on peut effectivement penser que la preuve d'un investissement distinct est alors très difficile à rapporter. Mais, nous semble-t-il, cette exclusion *de facto* de la plupart des bases de données enrichies concomitamment à la création des données est précisément conforme à l'objectif de la directive... Ainsi, contrairement à un commentateur¹⁵¹⁸, il ne nous semble pas légitime de protéger les notes attribuées dans un annuaire gastronomique par le droit *sui generis*. Tout au plus l'auteur du guide doit-il pouvoir agir sur le fondement du parasitisme en cas de reprise systématique de ses notes par un tiers.

De l'étude des conditions de reconnaissance du droit *sui generis*, il ressort que la fonction qui lui est assignée – la protection d'un certain type d'investissement – est pleinement prise en compte à travers l'interprétation stricte des conditions d'attribution de ce droit. De ce fait, ne peuvent bénéficier du droit *sui generis* que les bases de données qui résultent d'investissements substantiels dans l'obtention, la vérification ou la présentation de la base elle-même. On relève toutefois avec satisfaction que la prise en compte de la *ratio legis* de la directive ne se cantonne pas à la phase de détermination de l'existence du droit *sui generis*. Elle peut également être observée au stade de la détermination de son étendue.

récapitulatif des investissements visé par l'expert-comptable de la société mais non par le commissaire aux comptes n'a pas été considéré comme suffisamment probant (TGI Paris, 3^e ch., 13 avr. 2010, *JurisData* n° 010805 ; *Comm. com. électr.* 2010, comm. 84, obs. C. Caron).

¹⁵¹⁵ Cass. com., 10 févr. 2015, n° 12-26.023, à paraître au *Bull.*, *D.* 2015, p. 908, note T. Lancrenon et p. 2214, obs. J. Larrieu ; v. encore, Cass. com., 12 nov. 2015, n° 14-14.501, inédit, *Comm. com. électr.* 2016, comm. 4, obs. G. Loiseau.

¹⁵¹⁶ E. Derclaye, obs. préc. ; S. Lemarchand et S. Rambaud, obs. préc., p. 101 ; J.-M. Marmayou, obs. préc., p. 204 ; M. Vivant, « L'investissement, rien que l'investissement », art. préc., n° 11.

¹⁵¹⁷ CJCE, *BHB*, préc., pt 35 ; CJCE, *Fixtures c. Svenska Spel*, préc., pt 29 ; CJCE, *Fixtures c. Veikkaus*, préc., pt 39 ; CJCE, *Fixtures c. OPAP*, préc., pt 45.

¹⁵¹⁸ M. Vivant, « L'investissement, rien que l'investissement », art. préc., n° 11.

2. La détermination de l'étendue du droit

296. L'interprétation des notions d'extraction et de réutilisation à la lumière de l'exigence de protection de l'investissement. La détermination de l'étendue du droit *sui generis* suppose de s'interroger sur la caractérisation de son atteinte. À ce propos, la directive indique que le droit *sui generis* donne la faculté « d'interdire l'extraction et/ou la réutilisation de la totalité ou d'une partie substantielle [de la base], évaluée de façon qualitative ou quantitative »¹⁵¹⁹. Elle définit en outre sommairement les mots « extraction » et « réutilisation » : l'extraction s'entend du transfert permanent ou temporaire du contenu d'une base de données sur un autre support et la réutilisation de la mise à disposition du public du contenu de la base¹⁵²⁰. Par la suite, l'interprétation de ces deux mots a été précisée par la jurisprudence et le point intéressant à relever est que, dans les deux cas, cette interprétation a été faite à la lumière de l'exigence de protection de l'investissement.

La première décision en ce sens a été rendue le 9 octobre 2008 dans une affaire qui concernait l'usage, par un éditeur, d'un travail de compilation de poèmes allemands mené par un centre de recherche de l'Université Albert-Ludwigs de Fribourg. En l'espèce, la Cour de Justice était saisie par la Cour fédérale de Karlsruhe afin qu'elle détermine si la reprise d'une grande partie des poèmes sur un CD-ROM commercialisé par l'éditeur pouvait constituer une extraction au sens de la directive. Pour répondre à cette question, la Cour relève que la notion d'extraction doit être interprétée en fonction de l'objectif de la directive, à savoir de garantir au producteur d'une base de données la rémunération de son investissement¹⁵²¹. Or, elle indique qu'« [à] la lumière de cet objectif, la notion d'« extraction », au sens de l'article 7 de la directive 96/9, doit être comprise comme visant tout acte non autorisé d'*appropriation* de tout ou partie du contenu d'une base de données »¹⁵²². Elle en déduit que les modalités techniques du transfert des données sont indifférentes, de sorte que l'absence d'usage par l'éditeur d'un procédé de type « copier – coller » n'exclut pas l'existence d'une extraction¹⁵²³.

La seconde décision est relative à la notion de réutilisation. Elle a été rendue le 19 décembre 2013 à propos de ce qu'il est convenu d'appeler un « métamoteur de recherche ». Un tel moteur de recherche présente la particularité de ne disposer d'aucune autonomie : lorsque l'utilisateur lance une requête, le métamoteur consulte et ordonne simplement les résultats attachés à la requête par d'autres moteurs de recherche tels Google ou Yahoo !, l'intérêt des métamoteurs tenant souvent à leur spécialisation. On parle alors de métamoteurs de recherche « dédiés ». Le métamoteur de recherche à l'origine de l'affaire était pour sa part exclusivement consacré à la recherche d'annonces relatives à la vente de voitures : lorsque l'internaute

¹⁵¹⁹ Dir. n° 96/9/CE, préc., art. 7, § 1.

¹⁵²⁰ *Ibid.*, art. 7, § 2, a) et b).

¹⁵²¹ CJCE, 4^e ch., 9 oct. 2008, *Directmedia Publishing c. Albert-Ludwigs Universität Freiburg*, aff. C-304/07, *Rec. I*, p. 7565, pt 33 ; *Propr. ind.* 2008, comm. 98, obs. J. Larrieu ; *RTD com.* 2009, p. 727, obs. F. Pollaud-Dulian. Sur la notion d'extraction v. égal. CJCE, 4^e ch., 5 mars 2009, *Apis-Hristovich c. Lacorda*, aff. C-545/07, *Rec. I*, p. 1627 ; *Comm. com. électr.* 2009, comm. 44, obs. C. Caron.

¹⁵²² CJCE, 9 oct. 2008, *Directmedia Publishing*, préc., pt 34.

¹⁵²³ *Ibid.*, pt 37.

effectuait sa recherche, le métamoteur la répercutait sur un certain nombre de moteurs de recherche concurrents et en rapatriait ensuite directement les résultats sur le site internet. Estimant que, ce faisant, la société éditrice du métamoteur commettait des actes de réutilisation de sa base de données, l'exploitant d'un site internet d'annonce de ventes de voitures a agi en justice sur le fondement de son droit *sui generis*. En première instance, elle a obtenu gain de cause, mais la cour d'appel de La Haye a considéré que l'application de la directive du 11 mars 1996 à l'espèce était suffisamment délicate pour justifier un renvoi préjudiciel en interprétation. Saisie de l'affaire, la Cour de Justice a trouvé là l'occasion de préciser le sens du mot « réutilisation » et on peut constater qu'elle l'a fait au terme d'un raisonnement exactement symétrique à celui qu'elle avait tenu au sujet du mot « extraction ». Elle repart en effet de l'affirmation selon laquelle l'objet du droit *sui generis* est de favoriser la rémunération de l'investissement en protégeant le producteur contre l'appropriation des données de la base par des tiers¹⁵²⁴. Et, tout comme elle avait fait dans son arrêt de 2008, elle en déduit qu'à la lumière de cette finalité, la notion de « réutilisation » doit s'entendre de « tout acte consistant à mettre à la disposition du public, sans le consentement de la personne qui a constitué la base de données, les résultats de son investissement, privant ainsi cette dernière de revenus censés lui permettre d'amortir le coût de cet investissement ». Ce dont elle conclut que la notion de « réutilisation » vise « tout acte non autorisé de *diffusion* au public du contenu d'une base de données protégée ou d'une partie substantielle d'un tel contenu »¹⁵²⁵. Reste alors à appliquer la règle dégagée au cas d'espèce et, à cet égard, la Cour estime qu'un métamoteur de recherche tel que celui en cause dans cette affaire est parfaitement de nature à faire perdre au producteur de la base de données utilisée une partie de ses recettes publicitaires « et de priver ainsi ce fabricant de revenus censés lui permettre d'amortir le coût de son investissement dans la constitution et le fonctionnement de la base de données »¹⁵²⁶.

Analysées à travers le prisme de la protection de l'investissement, l'extraction et la réutilisation s'identifient donc en fin de compte à l'appropriation et à la diffusion. Il convient toutefois de rappeler que le constat de l'existence d'une extraction ou d'une réutilisation ne suffit pas à caractériser l'atteinte au droit *sui generis* du producteur de bases de données. Encore faut-il que l'extraction ou la réutilisation portent sur la totalité de la base ou, ce qui est plus fréquent, sur une partie substantielle « évaluée de façon qualitative ou quantitative ». Or, là aussi, l'interprétation qu'en retient la Cour de Justice se fonde directement sur l'objectif de rentabilisation de l'investissement du producteur.

297. L'interprétation du caractère substantiel de la reprise à l'aune de la notion d'investissement. Pour déterminer le sens à donner à l'adjectif « substantiel », il faut en revenir à l'une des décisions rendues par la Cour de Justice le 9 novembre 2004. Dans cet arrêt, la Cour indique que, eu égard au fait que la directive a pour objet

¹⁵²⁴ CJUE, 5^e ch., 19 déc. 2013, *Inonweb c. Wegener*, aff. C-202/12, EU : C : 2013 :850, pt 36 ; *LPA* 2014, n° 94, p. 6, obs. X. Daverat ; *RTD com.* 2014, p. 123, note F. Pollaud-Dulian.

¹⁵²⁵ *Ibid.*, pt 37.

¹⁵²⁶ *Ibid.*, pt 41.

de protéger un investissement, l'appréciation du caractère qualitativement ou quantitativement substantiel de l'extraction « doit... se référer à l'investissement lié à la constitution de la base de données et à l'atteinte portée à cet investissement par l'acte d'extraction et/ou de réutilisation concernant cette partie »¹⁵²⁷.

S'agissant de la notion de partie qualitativement substantielle, elle renvoie selon la Cour « à l'importance de l'investissement lié à l'obtention, à la vérification ou à la présentation du contenu de l'objet de l'acte d'extraction et/ou de réutilisation »¹⁵²⁸. Cela signifie que la reprise d'un nombre restreint d'éléments peut toutefois constituer une reprise substantielle à la condition qu'elle porte sur des données ayant supposé un investissement qui, en proportion de l'investissement global dans la base, est important. Si donc on comprend bien l'interprétation que fait la Cour de la référence au caractère qualitativement substantiel de l'extraction, elle considère que c'est l'investissement afférent à certaines données qui leur imprime une qualité supérieure¹⁵²⁹. Cette supériorité se manifeste alors dans le fait que la reprise non autorisée d'un nombre seulement réduit de ces données par un tiers est susceptible de caractériser une atteinte au droit *sui generis*. En ce qu'elle prend une nouvelle fois en considération l'investissement réalisé par le producteur d'une base de données, une telle interprétation doit être approuvée¹⁵³⁰.

S'agissant ensuite de la notion de partie quantitativement substantielle, la Cour indique qu'elle se réfère « au volume de données extrait et/ou réutilisé de la base et doit être appréciée par rapport au volume du contenu total de celle-ci ». Mais, alors qu'elle pourrait s'en tenir là, elle justifie cette affirmation en ajoutant que « si un utilisateur extrait et/ou réutilise une partie quantitativement importante du contenu d'une base de données dont la constitution a nécessité la mise en œuvre de moyens substantiels, l'investissement afférent à la partie extraite et/ou réutilisée est, proportionnellement, également substantiel »¹⁵³¹. À suivre attentivement la Cour, la condamnation n'est donc encourue dans cette seconde hypothèse que parce qu'en cas de reprise d'un nombre important d'éléments par rapport au volume global de la base, l'investissement détourné est nécessairement important. Autrement dit, l'importance du nombre des données reprises par rapport au volume global de la base fait seulement présumer que l'investissement afférent à ces données représente une part substantielle de l'investissement global dans la base¹⁵³². En dernière analyse, le critère qui détermine le caractère substantiel de la reprise n'est donc pas le volume des données extraites mais un élément qui lui est sous-jacent : le montant de l'investissement nécessaire à l'obtention de ces données.

¹⁵²⁷ CJCE, BHB, préc., pt 69.

¹⁵²⁸ *Ibid.*, pt 71.

¹⁵²⁹ La position est cohérente avec l'affirmation selon laquelle la valeur intrinsèque des données reprises est indifférente : cf. CJCE, BHB, préc., pt 72.

¹⁵³⁰ On peut simplement regretter la polysémie que la Cour attribue au terme *qualitatif*. En effet, si d'un côté un investissement est considéré comme *qualitativement* substantiel lorsqu'il est inquantifiable (v. *supra*), de l'autre une extraction est dite *qualitativement* substantielle lorsqu'elle porte sur des données qualitativement supérieures (en raison de l'investissement qu'elles ont supposé).

¹⁵³¹ CJCE, BHB, préc., pt 70.

¹⁵³² La preuve contraire peut sans doute être rapportée. V. en ce sens, M. Vivant, « L'investissement, rien que l'investissement », art. préc., n° 19.

Il apparaît ainsi que l'investissement du producteur de bases de données est l'élément central à l'aune duquel se déterminent et l'existence et la portée du droit *sui generis*. La naissance du droit suppose un investissement substantiel dans l'obtention, la vérification ou la présentation du contenu de la base. De même, la violation de ce droit suppose l'extraction ou la réutilisation d'une partie de la base qui représente une partie substantielle de l'investissement global dans la base. Contrairement à ce qui prévaut en matière de droits voisins classiques, le législateur et le juge ont donc pleinement intégré dans la détermination du régime du droit *sui generis* sa fonction de protection d'un investissement particulier. À n'en pas douter, ce nouveau droit devrait servir de modèle dans la souhaitable transformation des droits de l'investissement immatériel de première génération.

298. Conclusion du chapitre. Au terme de cette analyse consacrée à la réservation de la valeur économique issue de l'investissement, deux traits dominants se dégagent.

Le premier est l'éclatement. La protection de l'investissement est protéiforme. Tantôt elle est assurée par la responsabilité civile, tantôt elle est assurée par un droit exclusif. Dans ce second cas, il arrive que la réservation de l'investissement passe par la transformation des catégories juridiques classiques, ce que révèle par exemple l'étude de la notion d'originalité. Mais il arrive également que la réservation de l'investissement passe par la création de catégories juridiques nouvelles : droits des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes, droit de l'organisateur de spectacles sportifs ou droit *sui generis* du producteur de bases de données.

Le second trait dominant est la complexification. Le droit des marques et le droit du producteur de bases de données en sont les exemples les plus frappants. L'atteinte au droit sur la marque suppose une atteinte à l'une des fonctions de la marque et notamment aux fonctions d'investissement ou de publicité. De surcroît, cette atteinte doit être substantielle, ce qui contraint le juge à une analyse des effets de l'utilisation de la marque par un tiers. De la même manière, l'atteinte au droit *sui generis* suppose une extraction ou une réutilisation substantielle du contenu de la base. Enfin, on peut penser que la multiplication des droits exclusifs au profit de divers investisseurs pourrait devenir une nouvelle source de complexification dans la mesure où elle risque d'appeler un rééquilibrage à travers la mise en œuvre ponctuelle de la théorie des infrastructures essentielles.

En dépit de ces relatifs inconvénients, l'architecture générale du droit positif devrait être conservée : au sommet, les droits de propriété littéraire et artistique et les droits de propriété industrielle classiques ; à la base, une protection contre le parasitisme des investissements assise sur la responsabilité civile ; à mi-distance entre les deux, des droits privatifs spécifiques s'identifiant au parasitisme par leur fondement et à la propriété intellectuelle par leur structure. Au fond, cette architecture – qui préexiste – devrait peut-être simplement être mieux respectée, ce qui impliquerait à la fois d'expurger le droit d'auteur et le droit des brevets de toute considération pour l'investissement et, à l'inverse, de réduire les droits privatifs fondés sur l'investissement à la mesure de ce qu'impose sa protection.

299. Conclusion du titre. On constate finalement qu'en accord avec la spécificité du risque lié à l'investissement, la protection qui lui est accordée est également spécifique. Elle est ainsi essentiellement fondée sur deux éléments.

Le premier est la préservation de l'environnement juridique de l'investissement, c'est-à-dire à la fois la stabilisation de son cadre légal et la pérennisation de son cadre contractuel. Concernant la stabilisation du cadre légal, la faveur du droit pour la stabilité s'exprime essentiellement dans le droit international, où l'on a vu que l'acceptation des clauses de choix de la loi applicable et des clauses de stabilisation permet de soustraire l'investissement au pouvoir normatif de l'État d'accueil. Il arrive même que les arbitres saisis d'un litige investisseur-État refusent d'appliquer le droit interne de l'État alors que ce droit était désigné par le contrat d'investissement. Quant à la pérennisation du cadre contractuel de l'investissement, c'est au contraire en droit interne que se trouvent ses manifestations les plus intéressantes. On a ainsi relevé que le droit du travail comme le droit de la concurrence sont sensibles à la réalisation d'investissements dans un cadre contractuel puisque, lorsqu'un tel investissement est effectivement réalisé, ils admettent la stipulation d'une durée contractuelle longue. Cette prise en compte de l'investissement va même parfois plus loin, comme le montre le droit des contrats, où il est admis que la réalisation d'un investissement peut imposer une durée contractuelle longue contre la volonté exprimée au contrat.

Le second élément de la protection de l'investissement est la réservation, par la voie de la responsabilité civile ou la voie plus classique du droit privatif, de la valeur économique qui en est issue. La réservation par la responsabilité civile, c'est le parasitisme des investissements, dont on a constaté qu'il suppose la démonstration d'un investissement important et récent. Au vrai, l'exigence d'un investissement n'est pas étonnante puisque ce type de parasitisme se définit par la captation de l'investissement d'un tiers. Dès lors, la forme qu'il revêt importe peu pourvu que le comportement adopté ait pour objet un détournement d'investissements. La réservation par la voie d'un droit privatif est plus diverse puisqu'elle consiste soit dans une adaptation, voire une déformation, des catégories juridiques existantes, soit dans l'adjonction de catégories nouvelles, solution qui semble préférable. À ce propos, le droit *sui generis* du producteur de bases de données nous semble être le modèle le plus abouti des droits de propriété intellectuelle fondés sur l'investissement puisque le législateur européen a tiré de ce fondement toutes les conséquences en subordonnant l'existence du droit à la preuve d'un investissement.

Le droit cherche donc à promouvoir le retour sur investissement. Mais que l'opération soit une réussite ou un échec, il reste inévitablement à en organiser les suites financières.

TITRE II

L'ORGANISATION DES SUITES FINANCIÈRES DE L'INVESTISSEMENT

300. Foisonnement des questions relatives à l'organisation des suites financières de l'investissement. Le précédent titre avait pour objet de démontrer que le droit cherche à favoriser le retour sur investissement. Le prolongement naturel de cette réflexion consiste à s'interroger sur l'identité des personnes qui doivent percevoir les profits tirés d'une exploitation fructueuse. À vrai dire, il peut paraître logique que les investisseurs en soient les principaux bénéficiaires. Mais, leur est-il permis de prévoir entre eux une répartition inégalitaire et, si oui, dans quelle mesure et en respectant quel formalisme ? Il est par ailleurs des situations dans lesquelles une même chose fait l'objet de plusieurs investissements successifs. Un bien immobilier ou des droits sociaux sont acquis puis cédés : qui, du cédant ou du cessionnaire, doit alors profiter des loyers impayés ou des dividendes mis en distribution au cours de l'exercice ? Enfin, même si les investisseurs ont vocation à être les principaux bénéficiaires des profits tirés de l'exploitation, certains tiers ne sont-ils pas en droit d'en réclamer une partie ? Chacun se doute bien qu'à travers l'impôt, l'État bénéficie d'un droit à une partie des profits réalisés. Mais d'autres proches de l'investisseur – ses salariés ou son conjoint – ne disposent-ils pas eux aussi d'un tel droit ?

Cependant, si le droit favorise le retour sur investissement, on a également observé qu'il n'en garantit jamais la réalisation. Il convient donc en outre de s'interroger sur les conséquences à tirer de l'existence de pertes, d'une absence de profits ou de profits jugés insuffisants. Et là encore, les questions ne manquent pas, avec tout d'abord, celle de la répartition entre investisseurs de la charge issue du non-retour sur investissement. Un investisseur peut-il se voir octroyer une rémunération garantie ou la garantie d'un rachat de ses titres, de sorte que quels que soient les résultats de l'exploitation, la charge du non-retour sur investissement ne puisse pas peser sur lui ? Mais la solution en cas d'investissement malheureux pourrait également consister à transférer la charge du non-retour sur investissement sur un tiers. Ainsi, un investisseur peut-il engager la responsabilité du professionnel qui l'aurait mal conseillé sur les perspectives de son investissement ou qui ne l'aurait pas averti sur les risques qui lui étaient inhérents ? Peut-il engager la responsabilité d'un État pour lui avoir fait perdre toute perspective de profit par l'édiction d'une règle ou la prise d'une décision ? Et, à supposer que ce soit le cas, à quelle indemnisation peut-il prétendre ?

En somme, c'est donc à une recherche sur le bénéfice du retour sur investissement (chapitre I) et sur la charge du non-retour sur investissement (chapitre II) que convie l'étude de l'organisation des suites financières de l'investissement.

CHAPITRE I

LE BÉNÉFICE DU RETOUR SUR INVESTISSEMENT

301. L'attribution du retour sur investissement aux investisseurs. Dans la lignée de la réflexion marxiste, la question de la vocation des partenaires de l'entreprise à profiter de la plus-value qu'elle engendre se pose essentiellement au sujet de la répartition de la plus-value entre le capital et le travail. La réponse qu'y apportent les droits d'essence capitaliste est toujours en faveur des investisseurs. En effet, le propre du contrat de travail est de transférer la charge du risque attaché à la mise en œuvre de la force de travail¹⁵³³. Alors qu'originellement ce risque pèse sur l'individu, l'investisseur accepte de le prendre en charge. Il échange une rémunération aléatoire contre une rémunération indépendante de la réalisation de bénéfices, mais dont le montant est limité¹⁵³⁴ : « le capital... prend à forfait la rémunération du travail »¹⁵³⁵. Il est dès lors parfaitement logique que les investisseurs bénéficient seuls du profit, de la même manière qu'ils supportent seuls les pertes¹⁵³⁶. La question du partage du retour sur investissement se résume donc essentiellement au partage entre investisseurs (section I). Il faut toutefois reconnaître que, pour des raisons diverses, le retour sur investissement est parfois partagé avec des tiers (section II).

SECTION I

LE PARTAGE ENTRE INVESTISSEURS

302. La concurrence de plusieurs investisseurs sur les profits tirés de l'exploitation. Le retour sur investissement est en principe entièrement dévolu à l'investisseur, mais il existe des situations dans lesquelles plusieurs investisseurs sont mis en concurrence sur les résultats d'un investissement. Ainsi, l'investissement étant rarement le fait d'un individu isolé, il convient de se demander comment se répartit le profit en cas d'investissement collectif (I). L'investissement successif, qui met également en concurrence plusieurs investisseurs, appelle aussi des développements (II).

¹⁵³³ T. Revet, *La force de travail*, Litec, 1992, préf. F. Zenati, n^{os} 292 et s. ; F. Millet, *La notion de risque et ses fonctions en droit privé*, PU Clermont-Ferrand, 2001, n^{os} 127 et s.

¹⁵³⁴ J. Rivero et J. Savatier, *Droit du travail*, PUF, 13^e éd., 1993, p. 87 ; et, plus récemment, en droit fiscal, D. Gutman, « Brèves remarques sur l'ambiguïté fiscale du salariat », *RDF* 2016, 187, n^{os} 4 et 5.

¹⁵³⁵ G. Ripert, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2^e éd., 1951, réimpr. 1992, n^o 140.

¹⁵³⁶ À rappr. X. Lagarde, *Juste capitalisme*, LexisNexis, 2009, p. 5 : « Parce que l'activité de l'entreprise fait courir [aux actionnaires] le risque de perdre leur investissement, ceux-ci se voient reconnaître le droit... de se partager les bénéfices. Tel n'est pas le cas des salariés et des autres créanciers dont les revenus sont plafonnés... C'est aussi qu'ils ne prennent pas les mêmes risques que les actionnaires. Sur les richesses créées par l'entreprise ils sont payés en priorité ».

I. La situation d'investissement collectif

303. Exclusion de l'investissement en indivision. Bien qu'en théorie plusieurs techniques juridiques puissent servir de support à l'investissement collectif, en pratique la société en est l'instrument quasi exclusif. Cela s'explique certainement par la prédilection des investisseurs pour une technique particulièrement adaptée à l'investissement. Mais, cela s'explique sans doute également par une prédilection de notre droit lui-même pour la technique sociétaire en matière d'investissement. On en veut pour preuve qu'en l'état actuel de la jurisprudence, lorsque des indivisaires exploitent leur bien dans un but de profit, l'opération est requalifiée en société en participation ou en société créée de fait, y compris dans l'hypothèse où les indivisaires ont visiblement manifesté leur volonté de se dérober à la forme sociétaire¹⁵³⁷. En d'autres termes, le juge considère que lorsque les éléments caractéristiques du contrat de société sont réunis, la qualification de société s'impose aux parties. À propos de l'indivision, on se contentera donc de dire que les bénéfices sont ventilés en proportion des droits de chaque indivisaire dans le bien indivis¹⁵³⁸, mais qu'une convention d'indivision peut prévoir une répartition différente¹⁵³⁹.

En cela, le régime de l'investissement en indivision peut être rapproché de l'investissement sociétaire. Par application de l'article 1844-1 alinéa 1 du Code civil, lorsqu'un investissement est réalisé dans le cadre d'une société, les bénéfices sont distribués aux associés en proportion de la valeur de leurs apports dans le capital social. De plus, l'article 1844-9 alinéa 1 prévoit que le *boni* de liquidation est réparti en proportion de la valeur des apports. En principe, le retour sur investissement est donc proportionnel à l'investissement. La question est alors de savoir si, comme en matière d'indivision, il peut être librement fait échec à cette clé de répartition spontanée. Or, on verra que si cette liberté est très étendue (A), elle s'accompagne parfois d'un certain contrôle (B).

A. Les contours de l'inégalité admise

304. La liberté de la répartition des bénéfices. Après avoir indiqué que la répartition des bénéfices réalisés par la société se fait au prorata des apports des associés, l'article 1844-1 alinéa 1 du Code civil admet expressément la stipulation d'une clause contraire. De même, l'article 1844-9 alinéa 1 prévoit un partage du *boni* de liquidation proportionnel aux apports, « sauf clause ou convention contraire des statuts »¹⁵⁴⁰. Les associés peuvent donc valablement prévoir une répartition

¹⁵³⁷ Cass. com., 18 nov. 1997, n° 96-10.999, inédit ; *RTD com.* 1998, p. 710, obs. F. Deboissy ; sur cet arrêt, v. égal. J.-J. Daigre, « L'étalon au prétoire ou des saillies comme critère de la société en participation », *Bull. Joly* 1998, p. 99 ; CE, 13 mars 1998, *Carcassonne*, n° 163108, inédit ; *RTD Com.* 1998, p. 974, obs. F. Deboissy. Pour une critique de cette jurisprudence, v. F. Deboissy et G. Wicker, « La distinction de l'indivision et de la société et ses enjeux fiscaux », *RTD civ.* 2000, p. 225, qui soutiennent que lorsque, dans une indivision, les éléments de qualification du contrat de société sont réunis, le choix des indivisaires de ne pas constituer une société devrait être efficace.

¹⁵³⁸ C. civ., art. 815-10, al. 3.

¹⁵³⁹ C. civ., art. 1873-11, al. 2.

¹⁵⁴⁰ V., dans le même sens, C. com., art. L. 237-29.

inégalitaire des bénéfices, comme la jurisprudence ne manque pas de le rappeler¹⁵⁴¹. La liberté de la répartition des bénéfices trouve seulement deux butoirs : la limitation de la majoration des dividendes au profit des actionnaires stables (1) et la prohibition des clauses léonines de bénéfices (2).

1. La limitation de la majoration des dividendes

305. Le plafonnement de la majoration à 10 % du dividende. La première limite concerne la faculté laissée aux sociétés anonymes de majorer les dividendes au profit des actionnaires stables¹⁵⁴². Cette faculté, qui a pour objet de favoriser les prises de participation durables au sein des sociétés cotées¹⁵⁴³, a été expressément reconnue par le législateur en 1994¹⁵⁴⁴. Mais, étrangement, elle a été cantonnée dans la limite de 10 % du dividende ordinaire. Cela conduit ainsi au résultat paradoxal que les dividendes peuvent être répartis très librement tant qu'aucune justification n'est apportée à cette inégalité mais que, dès lors que l'inégalité est motivée par une forme de fidélité à la société, elle ne peut excéder un certain pourcentage. Cette règle est par ailleurs inutilement rigide¹⁵⁴⁵. Sa portée doit toutefois être relativisée parce qu'en dépit du fait qu'elle trouve sa place dans un titre relatif aux sociétés commerciales en général, l'emploi du terme « actionnaire » dans le texte de la disposition donne à penser que le plafond vaut uniquement pour les sociétés anonymes¹⁵⁴⁶.

À l'inverse, la prohibition des clauses léonines de bénéfices est beaucoup plus générale puisqu'elle s'applique à toutes les sociétés.

¹⁵⁴¹ V. not. Cass. 1^{re} civ., 16 oct. 1990, n° 87-15.467, inédit ; *Bull. Joly* 1990, p. 1029, obs. P. Le Cannu ; *RTD com.* 1991, p. 395, obs. C. Champaud ; CE, 26 févr. 2001, *Anzalone*, n° 219834, *Lebon* ; *RJDA* 2001/7, n° 771 ; *adde*, CA Paris, 5^e ch. B, 22 févr. 1996, *JurisData* n° 020407. Sur les différentes formes de privilèges financiers, la littérature est abondante. V. not. H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 29, 1996, p. 2, n°s 35 et s. ; J.-J. Daigre, F. Monod et F. Basdevant, « Les actions à privilèges financiers », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 32, 1997, p. 2, n°s 20 et s. ; F.-D. Poitral, « Clauses statutaires de répartition des bénéfices », *Dr. & Patr.*, n° 59, 1998, p. 32, spéc. p. 40-41 ; « Actions de priorité : jusqu'où peut-on aller ? », *Banque & Dr.*, n° 57, 1998, p. 13, spéc. p. 14 et 15 ; J.-M. Moulin, *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, thèse dactyl., Paris V, 1999, n°s 135 et s. ; E. Martel, *La répartition inégale des résultats sociaux*, thèse dactyl., Rennes I, 2000, n°s 46 et s. ; A. Amer-Yahia, *Le régime juridique des dividendes*, L'Harmattan, 2010, préf. A. Couret, n°s 374 et s.

¹⁵⁴² C. com., art. L. 232-14.

¹⁵⁴³ Ph. Engel et P. Troussière, Ph. Engel et P. Troussière, « La prime de fidélité aux actionnaires par attribution d'une majoration de dividende », *JCP E* 1995, 433, n°s 21 et 22 ; E. Martel, *La répartition inégale des résultats sociaux, op. cit.*, n° 145.

¹⁵⁴⁴ L. n° 94-578, 12 juill. 1994, « autorisant le versement de primes de fidélité à certaines actions nominatives des sociétés commerciales », *JO* 13 juill. 1994.

¹⁵⁴⁵ Y. Guyon, « La loi du 12 juill. 1994 sur le dividende majoré », *Rev. sociétés* 1995, p. 1, n°s 3 et 15 ; J. Ghestin (dir.), *Traité des contrats Les sociétés*, LGDJ, 4^e éd., 1999, n° 112 ; E. Martel, *La répartition inégale des résultats sociaux, op. cit.*, n°s 146, 217 et 629.

¹⁵⁴⁶ V. en ce sens, Y. Guyon, « La loi du 12 juill. 1994... », art. préc., n° 18. V. toutefois, considérant que la disposition en cause doit également s'appliquer dans les SAS, Ph. Engel et P. Troussière, « La prime de fidélité... », art. préc., n° 3.

2. La prohibition des clauses léonines de bénéfices

306. Le caractère largement théorique de la prohibition des clauses léonines de bénéfices. Chacun sait qu'est réputée non écrite la clause qui attribue à l'un des associés la totalité du profit ou l'en exclut en totalité, tout comme la clause qui exonère un associé de la totalité des pertes ou les lui fait supporter en totalité¹⁵⁴⁷. Or bien qu'à l'origine seules les clauses léonines relatives aux bénéfices aient été prohibées¹⁵⁴⁸, c'est essentiellement la question de la licéité des clauses léonines relatives aux pertes qui s'est posée en jurisprudence ces dernières années¹⁵⁴⁹. Très peu de décisions sur les clauses léonines de partage des bénéfices ont été rendues¹⁵⁵⁰ et, parmi elles, aucune n'a sanctionné une clause de répartition des bénéfices comme étant léonine. À vrai dire, il semble que la dernière décision ayant admis le caractère léonin d'une clause de répartition des bénéfices remonte au XIX^e siècle¹⁵⁵¹. En droit positif, les clauses léonines relatives aux pertes éclipsent d'ailleurs à tel point les clauses léonines relatives aux bénéfices que dans une affaire jugée voici quelques années, le débat relatif à la validité d'une clause répartissant les bénéfices de manière inégalitaire a pu paradoxalement se poser en termes d'exonération des pertes¹⁵⁵².

Plusieurs raisons peuvent être avancées pour expliquer ce phénomène. L'une de ces raisons est sans doute la conscience que chaque investisseur a de ses intérêts. Car, sauf vice du consentement ou volonté de se dépouiller, « [o]n voit mal... un associé stipuler que tous les bénéfices lui seront attribués et les autres accepter néanmoins de se mettre en société avec lui »¹⁵⁵³. Cette explication ne saurait toutefois rendre compte de l'ensemble du phénomène parce que certains associés fortement

¹⁵⁴⁷ C. civ., art. 1844-1, al. 2. La doctrine considère généralement que cette règle ne doit pas être interprétée trop strictement et qu'elle doit donc s'étendre aux cas dans lesquels la clause attribue à l'un des associés la quasi-totalité du profit ou l'en exclut quasi totalement. V. not. H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », art. préc., n° 9 ; H. Roland et L. Boyer, *Locutions latines du droit français*, Litec, 4^e éd., 1998, v^{is} « Societas leonina » ; F.-D. Poitral, « Clauses statutaires de répartition des bénéfices », art. préc., p. 35 ; E. Martel, *La répartition inégale des résultats sociaux*, op. cit., n° 282 ; Infogreg, « Clause dérogatoire de répartition des bénéfices », *JCP E* 2012, suppl. *Cah. dr. entr.*, prat. 6 ; M. Germain et V. Magnier, *Les sociétés commerciales*, in G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit des affaires*, t. 2, LGDJ, 21^e éd., 2014, n° 1545.

¹⁵⁴⁸ Sur le régime des clauses léonines dans le droit romain et dans l'ancien droit, v. J. Abras, « Prohibition des clauses léonines : beauté et vérité », *RRJ* 2011, p. 1441, n^{os} 13 et 14 ; P. Didier et Ph. Didier, *Droit commercial*, t. 2, Économica, 2011, n^{os} 90 et s.

¹⁵⁴⁹ V. *supra*, n^{os} 339 et s.

¹⁵⁵⁰ Cass. com., 12 nov. 1962, *Bull. civ.* III, n° 442 ; Cass. com., 13 juin 1967, *Bull. civ.* III, n° 241 ; Cass. 1^{re} civ., 16 oct. 1990, n° 87-15.467, préc. ; Cass. com., 13 févr. 1996, n° 93-21.140, *Bull. civ.* IV, n° 53 ; *Bull. Joly* 1996, p. 404, note P. Le Cannu ; *Deffrénois* 1996, p. 668, obs. H. Hovasse ; sur cet arrêt, v. égal. J. Mestre, « La société est bien encore un contrat... », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 131, spéc. p. 132 et 133 ; Cass. com., 29 oct. 2003, n° 00-17.538, inédit ; CA Angers, 1^{er} ch. A, 7 oct. 1992, *JurisData* n° 051036 ; A Douai, 1^{re} ch. 1, 26 avr. 2010, n° 08/06249, *LexisNexis*.

¹⁵⁵¹ CA Lyon, 22 mai 1896, *Journ. sociétés* 1897, p. 207.

¹⁵⁵² CA Angers, 1^{re} ch. A, 7 oct. 1992, *JurisData* n° 051036. Ce désintérêt pour les clauses léonines relatives aux bénéfices s'observe également en doctrine. À cet égard, il est significatif de relever que même les études qui abordent la question de la vocation des associés aux bénéfices évoquent principalement des clauses dont l'objet est de distribuer des sommes *en l'absence* de bénéfices : pacte de rémunération forfaitaire, pacte de dividende minimum ou clause d'intérêts fixes. V. par ex. H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », art. préc., n^{os} 18 et s.

¹⁵⁵³ P. Didier et Ph. Didier, *Droit commercial*, t. 2, op. cit., n° 91.

majoritaires peuvent modifier la clé de répartition des dividendes en assemblée générale¹⁵⁵⁴. En réalité, la raison essentielle de la discrétion des clauses léonines de partage des bénéfices en jurisprudence doit être trouvée dans le fait que, dans ce domaine, la prohibition est tellement étroite qu'elle en devient largement théorique. On peut même se demander si le droit commun des contrats, à travers la sanction du dol et de la violence, ne pourrait pas remplacer efficacement cette interdiction du droit spécial.

307. Les incertitudes sur la possibilité de renoncer aux bénéfices d'exercices futurs. La seule limite pratique que pourrait poser la jurisprudence est liée à la renonciation aux bénéfices d'exercices futurs. Pour le moment, elle n'a pas encore eu l'occasion de se prononcer sur cette hypothèse, mais une décision de la Cour de cassation a pu être interprétée comme condamnant ce type de stipulation. La Cour indique en effet que « l'article 1844-1, alinéa 2, du Code civil ne fait pas obstacle à ce que les bénéfices distribuables d'un exercice clos soient répartis entre les associés, sous forme de dividendes, conformément aux renonciations exprimées par certains d'entre eux en assemblée générale »¹⁵⁵⁵. Ce faisant, elle est amenée à rejeter le pourvoi formé contre une décision d'appel qui avait admis la validité de la renonciation à des bénéfices d'exercices clos. Mais en même temps qu'elle approuve expressément cette situation, elle semble l'opposer à celle où la renonciation porterait sur des bénéfices d'exercices actuels ou futurs. Une telle renonciation encourrait ainsi la nullité. Cependant, outre qu'il est normal qu'elle se prononce uniquement sur la situation qui lui était soumise, on peut douter du bien-fondé au regard de l'article 1844-1 de l'annulation d'une renonciation à des bénéfices d'exercices non clôturés. Car dès lors que la renonciation est stipulée pour une période correspondant à un nombre d'exercices limités, il n'y a pas à proprement parler exclusion de la totalité du profit¹⁵⁵⁶. Ce n'est donc qu'une renonciation partielle aux profits qui ne saurait être considérée comme léonine.

On le voit, la liberté de la répartition des bénéfices est somme toute relativement étendue. Elle l'est en tout cas bien plus que la liberté de la répartition des pouvoirs¹⁵⁵⁷. Mais s'il existe une grande liberté dans la répartition des bénéfices, cette répartition est parfois contrôlée.

¹⁵⁵⁴ V. *infra*, n° 314.

¹⁵⁵⁵ Cass. com., 13 févr. 1996, n° 93-21.140, préc. ; v. égal. l'arrêt d'appel, CA Paris, 3^e ch. B, 8 oct. 1993, n° 92/004110 ; *Bull. Joly* 1993, p. 1231, note M-D. Schödermeier ; v. égal. un arrêt plus récent dont l'attendu principal reprend la formule employée dans l'arrêt du 13 févr. 1996, Cass. com., 26 mai 2004, n° 03-11.471, inédit ; *Bull. Joly* 2004, p. 1110, obs. J.-F. Barbieri ; *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 132, obs. D. Poracchia.

¹⁵⁵⁶ V. en ce sens, P. Le Cannu et H. Hovasse, notes sous Cass. com. 13 févr. 1996, préc. ; H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », art. préc., n°s 49 et s. ; J. Mestre, « La société est bien encore un contrat... », art. préc., p. 132-133 ; et, estimant que la renonciation à des bénéfices futurs devrait être possible lorsqu'existe une précision statutaire en ce sens, D. Poracchia, obs. sous Cass. com., 26 mai 2004, préc.

¹⁵⁵⁷ V. en ce sens, J.-M. Moulin, *Le principe d'égalité dans la société anonyme, op. cit.*, n° 345.

B. Le contrôle de l'inégalité admise

308. Il existe un contrôle de la répartition des bénéfices tant *a priori* qu'*a posteriori*. *A priori*, il est le fait des associés (1). *A posteriori*, il est le fait du juge (2).

1. Le contrôle a priori par les associés

309. L'encadrement de l'attribution des bénéfices dans les sociétés par actions. Que l'on soit dans le cadre d'une société anonyme ou d'une société par actions simplifiée¹⁵⁵⁸, les règles de base relatives au contrôle de l'inégalité dans la répartition des bénéfices sont assez simples.

Si l'avantage financier est accordé à une personne nommément désignée, la procédure des avantages particuliers s'applique à coup sûr. En effet, autant les auteurs continuent de s'interroger sur l'application de la procédure des avantages particuliers à l'octroi de privilèges de nature politique¹⁵⁵⁹, autant il n'a jamais fait de doute que l'octroi de privilèges de nature pécuniaire nécessite l'application de cette procédure particulière¹⁵⁶⁰. Un commissaire aux apports doit donc être désigné afin d'établir un rapport sur l'avantage particulier¹⁵⁶¹. À cet égard, une réponse ministérielle est venue préciser que « la mission du commissaire consiste moins à juger du bien-fondé de l'octroi d'avantages, lesquels procèdent du consentement des associés exprimé dans le pacte social, qu'à en apprécier la consistance et les incidences éventuelles sur la situation des actionnaires »¹⁵⁶². Cette remarque est importante parce qu'elle manifeste clairement que le rapport du commissaire aux apports n'a pas pour fonction d'offrir au juge un moyen de contrôler la motivation de l'inégalité instaurée par les associés. Il a pour seule fonction d'éclairer leur consentement. Une fois le rapport établi, l'assemblée générale vote librement sur ces avantages dans les conditions d'une assemblée générale extraordinaire¹⁵⁶³, la particularité de ce vote tenant au fait que les bénéficiaires des avantages particuliers ne peuvent y prendre part¹⁵⁶⁴.

¹⁵⁵⁸ Sur l'application de la procédure des avantages particuliers et de la procédure de création d'actions de préférence dans la SAS, v. M. Germain et P.-L. Périn, *SAS - La société par actions simplifiée*, Joly éd., 5^e éd., 2013, n^{os} 125 et 310.

¹⁵⁵⁹ V. not., défendant une acception restrictive, Ph. Reigné et T. Delorme, « La nature nécessairement pécuniaire des avantages particuliers », *Bull. Joly* 2002, p. 1117 ; D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Joly éd., 2^e éd., 2004, n^{os} 88 et s. *Contra*, plaidant plutôt pour une acception large, T. Granier, « Définition des avantages particuliers », *Dr. sociétés* 2003, n^o 12, repère 13 ; M. Germain, « Les moyens de l'égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées », in *Études P. Didier*, *Économica*, 2008, p. 189, n^{os} 7 et s.

¹⁵⁶⁰ V. en part. H. Bosvieux, « De la notion d'avantage particulier », *Journ. sociétés* 1927, p. 65, spéc. p. 71 ; J. Percerou, « La notion d'"avantage particulier" », in *Études J. Hamel*, Dalloz, 1961, p. 171, spéc. p. 172 et 173.

¹⁵⁶¹ C. com., art. L. 225-8, al. 2 ; L. 225-147, al. 2. Les textes n'indiquent pas quelle sanction s'attache au non-respect de cette procédure. La sanction pourrait consister dans la nullité de l'avantage particulier. V. en ce sens, M. Germain, « Les moyens de l'égalité des associés... », art. préc., n^o 2 et la note 4 ; P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 6^e éd., 2015, n^o 648.

¹⁵⁶² Rép. min. justice, 9^e législature, QE n^o 31295, *JOAN* 3 déc. 1990.

¹⁵⁶³ C. com., art. L. 225-9, al. 2.

¹⁵⁶⁴ C. com., art. L. 225-10, al. 2 ; C. com., art. L. 225-147, al. 2. Sur cette exclusion dictée par la volonté de soustraire les bénéficiaires d'avantages particuliers à une situation de conflit d'intérêts, v. en part. D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, *op. cit.*, n^{os} 84 et s..

Si les bénéficiaires de l'avantage financier ne sont pas nommément désignés mais déterminés par référence à une catégorie d'actions, on parle d'actions de préférence¹⁵⁶⁵. Leur émission est subordonnée à la rédaction d'un rapport spécial des commissaires aux comptes¹⁵⁶⁶ destiné à mettre les actionnaires qui n'ont pas vocation à profiter de l'avantage en mesure d'apprécier les sacrifices qu'ils s'apprentent à consentir¹⁵⁶⁷. En dépit du fait que l'auteur en est différent, la proximité avec le rapport précédant l'octroi d'avantages particuliers est dès lors évidente. Dans les deux cas, il s'agit d'informer les autres actionnaires des conséquences des avantages octroyés, afin qu'ils puissent se prononcer sur ces avantages en pleine connaissance de cause.

L'application des règles relatives au contrôle de l'inégalité dans la répartition des bénéfices dépend donc de leur caractère *intuitu personae* ou *intuitu rei*. Cette distinction est cependant brouillée par le fait que l'octroi d'actions de préférence implique de se conformer à la procédure des avantages particuliers chaque fois que ces actions sont émises au profit de personnes identifiées¹⁵⁶⁸ ou, par extension, de personnes identifiables¹⁵⁶⁹. Il s'agit évidemment d'éviter que les sociétés ne cherchent à échapper à la procédure des avantages particuliers en établissant des catégories d'actions plutôt que de désigner nommément les actionnaires auxquels elle entend accorder un avantage. Mais le résultat n'est pas très heureux puisque les deux procédures viennent à se cumuler alors que l'objet des deux rapports à établir est sensiblement identique¹⁵⁷⁰. Dans la perspective de cette étude, l'important est toutefois de noter que, quel que soit le mode d'attribution des privilèges financiers dans la société par actions, leur octroi demeure totalement libre. Et alors qu'on aurait pu concevoir que les rapports établis aient pour fonction de permettre au juge de contrôler les motifs de l'octroi d'un avantage, leur objet est au contraire de renforcer la liberté des associés en éclairant leur consentement.

310. L'encadrement de l'attribution des bénéfices dans les autres sociétés. Dans les SARL, les SNC, les sociétés civiles et les sociétés sans personnalité morale, il n'existe pas de règles encadrant l'octroi de privilèges financiers au profit de certains associés ou de certaines catégories de parts. Bien entendu, cela ne s'oppose pas à la création de tels privilèges financiers puisque l'article 1844-1 du Code civil admet que la répartition des bénéfices ne soit pas proportionnelle à la

¹⁵⁶⁵ C. com., art. L. 228-11, al. 1. La catégorie des actions de préférence a été créée afin de « simplifier et d'unifier le régime des actions singulières » (A. Viandier, « Les actions de préférence », *JCP E* 2004, 1440, n° 3). Le législateur n'a pas pour autant supprimé les catégories d'actions qui existaient jusqu'alors (action de priorité, action à dividende prioritaire sans droit de vote) mais elles ne seront pas étudiées ici car, ne pouvant plus désormais être émises (C. com., art. L. 228-29-8), elles sont en voie d'extinction.

¹⁵⁶⁶ C. com., art. L. 228-12, al. 1.

¹⁵⁶⁷ A. Viandier, « Les actions de préférence », art. préc., n° 65.

¹⁵⁶⁸ C. com., art. L. 228-15.

¹⁵⁶⁹ Sur l'extension aux personnes identifiables, v. A. Viandier, « Les actions de préférence », art. préc., n° 67 ; H. Le Nabasque, D. Martin, R. Mortier, C. Fallet et A. Pietrancosta, « Les actions de préférence », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 126, 2012, p. 4, n° 58 ; J. Mestre, D. Velardocchio et A-S. Mestre-Chami, *Le Lamy sociétés commerciales*, Wolters Kluwer, 2015, n° 4815.

¹⁵⁷⁰ M. Germain, « La création et la disparition des actions de préférence », *RD bancaire et fin.* 2004, p. 367, n° 4 ; D. Marcheteau, « Capital-risque et émission d'actions de préférence : contraintes et défauts de l'ordonnance du 24 juin 2004 », *Actes prat. ing sociétaire*, n° 101, 2008, p. 35.

valeur des apports. Peuvent ainsi être émises des « parts de préférence », à l'image des actions de préférence¹⁵⁷¹. Mais, dans la mesure où aucune procédure de vérification des avantages particuliers n'existe en dehors des sociétés par actions, l'attribution d'un privilège à une personne dénommée n'implique pas la rédaction d'un rapport spécial par un commissaire aux apports¹⁵⁷². De même, parce qu'aucune disposition équivalente à l'encadrement de l'émission d'actions de préférence n'existe en dehors des sociétés par actions, la création de tels privilèges financiers obéit aux règles classiques de constitution, d'augmentation de capital et de modification des statuts. Quoique rien n'interdise de prévoir un encadrement conventionnel de la liberté de la répartition inégale du bénéfice, cette liberté n'est donc pas encadrée par une procédure spécifique en dehors des sociétés par actions.

De l'examen de l'encadrement *a priori* de la répartition inégale du bénéfice, il ressort que les procédures parfois instituées préservent la liberté des associés – et donc des investisseurs – de répartir les bénéfices de manière inégalitaire. La conséquence en est que, la plupart du temps, il n'est pas possible d'empêcher les majoritaires d'imposer l'inégalité dans la répartition des bénéfices. Mais en cas d'excès, le contrôle de l'inégalité *a posteriori* permet d'y remédier.

2. Le contrôle a posteriori par le juge

311. Alors qu'elle doit employer son pouvoir dans l'intérêt de la collectivité des associés, la majorité est en position d'imposer le sien propre. En matière d'attribution des bénéfices, l'abus peut ainsi revêtir deux formes : le détournement subreptice des profits (a) et la modification de la répartition des dividendes (b).

a. Le détournement subreptice des bénéfices

312. L'inadaptation du critère de l'intérêt social. Contrairement à ce qui prévaut en matière de crédit, la rémunération n'est, dans la société, ni déterminée ni déterminable. Elle dépend de l'existence de bénéfices. Il existe donc un risque que les majoritaires cherchent à réduire les dividendes versés aux associés en amputant artificiellement les bénéfices de la société, afin de s'en attribuer sans partage une fraction¹⁵⁷³.

L'un des moyens utilisé à cette fin s'exécute en deux temps : les bénéfices de l'exercice sont d'abord affectés aux réserves pour alimenter ensuite une rémunération anormalement élevée des dirigeants. Dans ce cas, y a-t-il abus de majorité ? À s'en tenir à la formule traditionnelle qu'emploie la Cour de cassation pour le définir, la réponse est certainement négative. On sait en effet que depuis un arrêt du 18 avril 1961, notre Haute juridiction définit l'abus de majorité comme le fait de voter une

¹⁵⁷¹ J.-M. de Bermond de Vaulx, « Les parts sociales privilégiées », *JCP E* 1993, 294 ; E. Martel, *La répartition inégale des résultats sociaux*, *op. cit.*, n° 382 ; M. Germain, P.-L. Périn et P.-Y. Lagarde, « Avantages financiers comparés de la SAS et de la SARL », *Actes prat. ing. sociétair*e, n° 129, 2013, p. 3.

¹⁵⁷² V. en ce sens, à propos des SARL, Comm. des études juridiques CNCC, *Bull. CNCC*, n° 153, 2009, § 46, p. 269.

¹⁵⁷³ Cf. not. M.-A. Frison-Roche, « Régulation et droit des sociétés », in *Mélanges D. Schmidt*, Joly éd., 2005, p. 255, n° 12.

résolution « contrairement à l'intérêt général de la société et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment des membres de la minorité »¹⁵⁷⁴. Autrement dit, la résolution doit à la fois s'opposer à l'intérêt social, entendu comme l'intérêt de la personne morale¹⁵⁷⁵, et à l'intérêt commun des associés¹⁵⁷⁶, entendu comme l'intérêt des associés dans leur ensemble. Or s'il ne fait aucun doute que la décision octroyant un avantage injustifié à certains associés remplit la seconde condition, la première ne pourra le plus souvent pas être caractérisée dans cette hypothèse, car ce qui seul peut porter préjudice à la personne morale, c'est la distribution de certaines sommes. À l'inverse, la clé de répartition de la distribution de ces sommes entre les associés n'a généralement aucune influence sur la situation de la personne morale et ne saurait donc porter atteinte à ses intérêts.

313. L'aménagement du critère de l'intérêt social. Appliquer véritablement le critère de la contrariété à l'intérêt social aboutirait par conséquent à soustraire la plupart des délibérations ayant une incidence sur le partage des bénéfices à toute sanction d'abus de majorité. La solution serait regrettable et c'est pourquoi il est arrivé à la Cour de cassation de substituer à l'exigence d'une contrariété de la délibération à l'intérêt social une simple exigence d'inutilité de la délibération pour la société¹⁵⁷⁷. Un arrêt rendu par la Cour de cassation le 1^{er} juillet 2003 en offre une bonne illustration. Pendant plusieurs années, l'assemblée générale d'une société familiale avait systématiquement voté la mise en réserve des bénéfices, sans que cela ait aucune conséquence sur la politique d'investissement de la société et alors que, dans le même temps, elle octroyait au gérant une rémunération et une prime de bilan très importantes.

De toute évidence, la mise en réserve et l'attribution de ces sommes ne portaient pas atteinte à l'intérêt social puisque, étant donné le montant extrêmement important des réserves, elles auraient tout aussi bien pu être distribuées sous forme de dividendes. La Cour de cassation ne s'arrête heureusement pas à ces considérations et approuve la cour d'appel d'avoir caractérisé l'abus de majorité, en indiquant que : « l'affectation systématique des bénéfices aux réserves *n'a répondu ni à l'objet ni aux intérêts* de la société et que ces décisions ont favorisé les associés majoritaires au détriment de l'associé minoritaire »¹⁵⁷⁸. Cette décision doit être saluée parce

¹⁵⁷⁴ Cass. com., 18 avr. 1961, *Bull. civ.* III, n° 175 ; *D.* 1961, jurispr. p. 661. Pour un ex. récent, v. Cass. com., 4 oct. 2011, n° 10-23.398, *Bull. civ.* IV, n° 150 ; *LPA* 2012, n° 32, p. 6, note J. Gasbaoui.

¹⁵⁷⁵ La notion d'intérêt général ou d'intérêt de la société ne peut renvoyer qu'à l'intérêt de la personne morale elle-même. Si elle renvoyait à l'intérêt commun des associés, la condition de contrariété à l'intérêt social ferait double emploi avec cette première condition. V. en ce sens, D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, op. cit.*, n° 337.

¹⁵⁷⁶ D. Schmidt, « De l'intérêt commun des associés », *JCP E* 1994, 404, n° 6.

¹⁵⁷⁷ Cass. com., 22 avr. 1976, n° 75-10.735 ; *Rev. sociétés* 1976, p. 479, note D. Schmidt ; Cass. com., 6 juin 1990, n° 88-19.420, *Bull. civ.* IV, n° 171 ; *Bull. Joly* 1990, p. 782, note P. Le Cannu ; Cass. com., 1^{er} juill. 2003, n° 99-19.328, inédit ; *Bull. Joly* 2003, p. 1137, note A. Constantin ; *Dr. sociétés* 2003, comm. 185, obs. F-G. Trébulle ; *Rev. sociétés* 2004, p. 337, note B. Lecourt ; Cass. com., 17 juin 2008, n° 06-15.045, *Bull. civ.* IV, n° 125 ; *JCP G* 2008, II, 10169, note C. Lebel ; Cass. 3^e civ., 7 févr. 2012, n° 10-17.812, inédit.

¹⁵⁷⁸ Cass. com., 1^{er} juill. 2003, n° 99-19.328, préc. À rapp., Cass. com., 6 juin 1990, n° 88-19.420, préc. ; *CA Aix*, 27 févr. 2014, *JurisData* n° 004819 ; *Bull. Joly* 2014, p. 312, obs. B. Brignon. Sur la formule « n'a répondu ni à l'objet ni aux intérêts de la société », v. en part., P. Le Cannu, note sous Cass. com.,

qu'en abaissant le seuil de l'abus, elle permet la sanction du détournement indirect des bénéficiaires. Elle ne pousse cependant pas la logique jusqu'au bout, car si elle permet de sanctionner le détournement indirect des bénéficiaires, elle n'est pas de nature à permettre la sanction de leur détournement direct.

b. La modification de la répartition des dividendes

314. Nécessité de l'abandon du critère de l'intérêt social. L'hypothèse est celle d'une modification de la clé de répartition des bénéfices par les majoritaires. Sauf à ce que, dès l'origine, les parties aient prévu que les décisions relatives aux répartitions seront prises à l'unanimité, les majoritaires peuvent décider de modifier cette clé de répartition dans les statuts. Or, si l'on prend l'exemple de la société anonyme, les minoritaires ne peuvent efficacement s'y opposer dès lors que les majoritaires disposent de plus des deux-tiers des droits de vote¹⁵⁷⁹. Incapables de s'opposer à la délibération *a priori*, les minoritaires peuvent-ils espérer obtenir son annulation judiciaire *a posteriori* ? Aucune jurisprudence n'existe à ce sujet, mais deux réponses sont envisageables. Soit on estime que le critère de l'inutilité fait défaut parce que la décision de modifier la clé de répartition des bénéfices n'est pas à proprement parler inutile à la société mais qu'elle lui est indifférente, auquel cas la qualification d'abus de majorité achoppe sur le critère de l'inutilité. Soit on considère, à l'inverse, que la modification de la clé de répartition des bénéfices est inutile à la société, auquel cas l'abus de majorité peut être retenu, mais c'est le critère de l'inutilité qui, interprété si souplesment, perd son sens. L'examen de l'hypothèse d'une modification frontale de la clé de répartition des bénéfices donne donc une illustration exemplaire du caractère inapproprié du critère de l'atteinte à l'intérêt social¹⁵⁸⁰. La majorité peut fort bien abuser de son pouvoir sans porter atteinte aux intérêts de la société elle-même.

À supposer que la Cour de cassation vienne à l'admettre, la démonstration de l'abus dans la modification de la répartition des bénéfices n'en deviendrait pas pour autant spécialement aisée puisque demeurerait la condition essentielle de l'abus de majorité, à savoir que la décision d'assemblée générale méconnaisse délibérément l'intérêt commun des associés¹⁵⁸¹. Or, l'avantage octroyé au majoritaire ne s'oppose à cet intérêt commun que s'il n'est pas justifié par une contrepartie ou que la

6 juin 1990, préc., qui critique à juste titre la référence à « l'objet » de la société ; D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op. cit., n° 341. Enfin, pour des exemples de décisions cassées pour n'avoir pas suffisamment caractérisé l'abus de majorité par mise en réserve et paiement corrélatif d'importantes rémunérations aux dirigeants, v. Cass. com., 22 janv. 1991, n° 89-15.725, *Bull. civ.* IV, n° 39 ; *Bull. Joly* 1991, p. 389, obs. M. Jeantin ; Cass. com., 17 mars 2009, n° 08-11.268, inédit ; *RTD com.* 2009, p. 383, obs. P. Le Cannu et B. Dondero.

¹⁵⁷⁹ C. com., art. L. 225-96, al. 3.

¹⁵⁸⁰ Ce que soutient D. Schmidt depuis plus de quarante ans, v. not. *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, 1969, n°s 193 et s. ; *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op. cit., n°s 319 et s. ; v. égal. en ce sens, E. Gaillard, *Le pouvoir en droit privé*, op. cit., n° 86. *Contra*, M. Germain, « Les moyens de l'égalité des associés... », art. préc., spéc. n° 14, qui considère que cette solution présenterait l'inconvénient de rendre très difficile la distinction entre le contrôle *a priori* et le contrôle *a posteriori* de l'inégalité parce que la procédure des avantages particuliers a également pour critère d'application la rupture de l'égalité.

¹⁵⁸¹ D. Schmidt, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, op. cit., n° 330.

contrepartie qui le justifie lui est notablement inférieure. Ainsi, la modification des statuts visant à l'augmentation de la quote-part des dividendes servis aux majoritaires est conforme à l'intérêt commun des associés si c'est là un moyen de rémunérer de manière raisonnable leur implication dans la gestion de la société. De même, lorsque l'assemblée générale réserve la souscription de parts ou d'actions de préférence aux majoritaires, elle agit dans l'intérêt commun des associés si cette démarche est la condition de la souscription des majoritaires à une augmentation de capital nécessaire à la société¹⁵⁸².

En définitive, on voit donc que si le principe est que les bénéfices sont répartis en fonction de l'importance des apports, la déconnexion entre ces éléments est largement admise. Tout au plus est-elle subordonnée au respect d'une procédure visant à éclairer le consentement des associés dans certaines sociétés. Une fois instituée, l'inégalité peut certes être sanctionnée quand elle manifeste un abus de majorité, mais une telle sanction est réservée aux situations les plus graves. On observe une même faveur pour la liberté de la répartition du profit dans l'hypothèse de l'investissement successif.

II. La situation d'investissement successif

315. La mise en concurrence résultant d'un investissement successif. L'investissement successif désigne la situation dans laquelle plusieurs investissements se succèdent, essentiellement lorsque l'objet d'un investissement est transmis¹⁵⁸³. Cette situation peut mettre les investisseurs successifs en concurrence sur le profit tiré de l'investissement. Il convient alors de déterminer à qui doivent revenir ces profits. Dans cette perspective, le fait que l'investissement soit réalisé par l'intermédiaire d'une personne morale peut avoir une influence. L'étude de la répartition des profits entre investisseurs successifs distinguera donc le cas du rachat d'un bien matériel ou immatériel (A) du cas du rachat de titres financiers (B).

A. Le rachat d'un bien matériel ou immatériel

316. L'absence de transmission des créances de sommes d'argent. Une difficulté quant à la répartition des profits tirés de l'exploitation de la chose objet de l'investissement peut se poser lorsque cette chose est cédée alors que des créances nées de son exploitation demeurent impayées. Voici une personne qui investit dans un appartement pour le louer. Son locataire tardant trop systématiquement à payer ses loyers, il vend l'appartement à un tiers. Les créances de loyers demeurées impayées se transmettent-elles à l'acheteur ? La réponse qui vient spontanément à l'esprit est que, sauf disposition contraire de l'acte de vente, l'investisseur initial devrait être titulaire de l'ensemble des créances de loyers nées d'une occupation antérieure au transfert de propriété, le nouvel investisseur étant quant à lui titulaire des créances nées d'une occupation postérieure.

¹⁵⁸² À rapp., D. Schmidt, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, op. cit., n° 205.

¹⁵⁸³ Pour une autre forme d'investissement successif – un investissement vient se greffer sur un investissement déjà réalisé –, v. *infra*, note sous n° 320.

C'est effectivement en ce sens que la Cour de cassation s'est prononcée à propos de la transmission de la propriété d'un fonds de commerce, en indiquant dans un arrêt rendu le 12 janvier 1937 « qu'en dehors des cas exceptionnels pour lesquels il est disposé autrement par des textes spéciaux, l'aliénation d'un bien à titre particulier n'a pas pour effet de transférer à l'acquéreur les droits déjà nés sur la tête du disposant à l'occasion de la jouissance ou de l'exploitation de ce bien, mais qui ne font pas corps avec lui et n'affectent pas sa constitution ». Puis elle ajoute « qu'en particulier, les créances possédées par un commerçant, même pour causes commerciales, ne deviennent pas des éléments constitutifs de son fonds et que la vente du fonds n'opère pas transport desdites créances à l'acheteur, sauf l'effet de clauses spéciales qui concerneraient leur cession »¹⁵⁸⁴. Il ressort ainsi de l'arrêt qu'en principe, la cession d'un bien n'emporte pas transmission des créances nées de son exploitation antérieurement à la cession. Selon la Cour, peuvent donc seuls être transmis spontanément les droits qui font corps ou affectent la constitution du bien, ce qui n'est évidemment pas le cas des créances de sommes d'argent.

Depuis lors, la Cour de cassation n'a pas eu l'occasion de se prononcer à nouveau sur la transmission d'une créance de sommes d'argent née de l'exploitation d'un bien, mais elle a en revanche plusieurs fois affirmé l'absence de transmission des créances de réparation nées d'un dommage causé à un bien postérieurement cédé¹⁵⁸⁵. Dès lors, il faut certainement considérer par analogie que la solution est identique pour les créances nées de l'exploitation d'un bien et que, par conséquent, la solution rendue en 1937 est toujours de droit positif : la créance de somme d'argent n'est pas un accessoire du bien qui se transmettrait de plein droit à l'acheteur et le vendeur en demeure donc titulaire¹⁵⁸⁶. Cette affirmation resservira d'ailleurs lors de l'étude de la cession d'un objet d'investissement particulier, l'investissement financier.

B. Le rachat de titres financiers

317. La répartition des bénéfices entre le cédant et le cessionnaire de titres sociaux dépend notamment de ce que l'acquisition des titres est faite avant (1) ou après (2) la mise en distribution des dividendes.

1. Antérieurement à la mise en distribution

318. Lorsque des titres sont cédés avant que les dividendes de l'exercice n'aient été distribués, la question s'est posée de savoir qui, du cédant ou du cessionnaire, devait recueillir ces dividendes. La liberté contractuelle autorise bien entendu les parties à déterminer conventionnellement cette répartition, étant précisé que la

¹⁵⁸⁴ Cass. civ., 12 janv. 1937, *DH* 1937, p. 99 ; *RTD civ.* 1937, p. 368, obs. R. Demogue ; sur cet arrêt, v. égal. O. Deshayé, *La transmission de plein droit des obligations à l'ayant cause à titre particulier*, LGDJ, 2004, préf. G. Viney, n° 18.

¹⁵⁸⁵ V. not. Cass. 3^e civ., 18 juin 1997, n° 95-18.254, *Bull. civ.* III, n° 149 ; *RTD civ.* 1997, p. 964, obs. P.-Y. Gautier ; Cass. 3^e civ., 17 nov. 2004, n° 03-16.988, *Bull. civ.* III, n° 207 ; *RDC* 2005, p. 347, obs. Ph. Brun ; Cass. 3^e civ., 26 mai 2010, n° 09-12.725, inédit.

¹⁵⁸⁶ Cette solution par ailleurs est conforme à la position doctrinale selon laquelle devraient seules être transmises avec le bien les créances qui à défaut se trouveraient frappées de caducité. Cf. J. Flour, J.-L. Aubert et E. Savaux, *Les obligations*, t. 1, *L'acte juridique*, Sirey, 15^e éd., 2012, n° 446.

convention n'a pas à proprement parler pour effet de modifier l'attributaire du dividende, mais s'analyse en un prix¹⁵⁸⁷. La question de la répartition des dividendes se pose néanmoins lorsque les parties n'ont rien prévu à ce sujet.

319. La référence initiale à la nature juridique du dividende. Dans un premier temps, la Cour de cassation avait répondu en indiquant que « les bénéfices des sociétés commerciales, dans la mesure où, d'après les statuts, ils doivent être répartis périodiquement entre les ayants droit, participent de la nature des fruits civils, auxquels il y a lieu de les assimiler, en ce qu'ils sont réputés s'acquérir jour par jour au cours de chaque exercice social ». Ce dont elle déduisait que, lorsque les dividendes sont distribués postérieurement à la cession, ils doivent être attribués au cessionnaire en proportion de sa jouissance¹⁵⁸⁸.

Pour mémoire, il convient ici de rappeler que si les fruits industriels et les fruits naturels s'acquièrent par leur perception¹⁵⁸⁹, les fruits civils s'acquièrent « jour par jour »¹⁵⁹⁰, ce qui signifie que la propriété de ces fruits est obtenue progressivement, à mesure qu'ils sont produits par le bien dont ils procèdent. La Cour de cassation avait donc considéré que, de la même façon, la propriété des bénéfices réalisés par la société s'acquerrait progressivement, à mesure que des bénéfices étaient dégagés. Selon elle, la répartition du dividende devait donc être faite au prorata de la durée de détention de la part sur l'exercice au titre duquel le dividende était versé. Cependant, cela revenait implicitement mais nécessairement à considérer que les associés disposent d'un droit direct sur l'actif social. En d'autres termes, la Cour envisageait le bénéfice de la société comme un fruit de la part sociale. Or si l'on peut effectivement considérer que le bénéfice est un fruit, il ne saurait être qu'un fruit de l'actif et non un fruit de la part¹⁵⁹¹. L'investissement est indirect et c'est pourquoi il est impossible de considérer les bénéfices de la société comme des bénéfices des associés. Dire le contraire, c'est confondre l'investissement de la société avec l'investissement des associés. Ainsi, même à supposer que le bénéfice soit un fruit civil, il ne saurait être acquis à l'associé avant d'avoir été transformé en dividende. À cet égard, la référence à la nature juridique du dividende complique inutilement le débat¹⁵⁹². En réalité, l'élément qui détermine l'attribution du dividende en cas de cession de titres au cours d'un exercice, c'est uniquement sa date de naissance.

¹⁵⁸⁷ D. Gallois-Cochet, obs. sous CA Paris, 13 mars 2012, *Bull. Joly* 2012, p. 855.

¹⁵⁸⁸ Cass. civ., 21 oct. 1931, *DP* 1933, 1, p. 100, note P. Cordonnier ; *adde*, dans le même sens, Cass. civ. 7 juill. 1941, *DA* 1941, jurispr. p. 370.

¹⁵⁸⁹ V. not., S. Piedelièvre, « Fruits », *Rép. civ.*, Dalloz, 2014, n° 68.

¹⁵⁹⁰ C. civ., art. 586.

¹⁵⁹¹ V. en ce sens, F. Zenati, obs. sous Cass. com., 23 oct. 1990, *RTD civ.* 1991, p. 361 ; R. Micha Goudet, « La nature juridique des dividendes », *JCP E* 1998, n° 3, p. 68, n° 12 ; F. Zenati, « Usufruit des droits sociaux », *Rép. sociétés*, Dalloz, 2003, nos 338 et 340 ; S. Robinne, *Contribution à l'étude de la notion de revenus en droit privé*, PU Perpignan, 2003, préf. R. Cabrillac, n° 118 ; T. Revet, obs. sous Cass. com., 28 nov. 2006, *RTD civ.* 2007, p. 149 ; A. Rabreau, obs. sous Cass. com. 10 févr. 2009, *D.* 2010, p. 287 ; T. Revet, obs. sous Cass. com., 10 févr. 2009, *RTD civ.* 2009, p. 348 ; S. Pellet, « Les bénéfices ne sont pas des fruits... des parts sociales », *Dr. & Patr.*, n° 182, 2009, p. 40.

¹⁵⁹² V. en ce sens, Y. Guyon, note sous CA Versailles, 23 févr. 1990, *JCP E* 1991, 125 ; F. Peltier, « Les fondements juridiques de la pratique des dates de jouissance en matière d'émission d'actions nouvelles », *Bull. Joly* 1992, p. 135, spéc. p. 138 ; R. Micha Goudet, « La nature juridique des dividendes », art. préc., nos 3, 7, 10, 14 ; D. Cochet, *Le droit au bénéfice des associés*, thèse dactyl., Paris II, 2002, n° 333 ; *contra*,

320. L'abandon de la référence à la nature juridique du dividende. Dans un second temps, la Cour de cassation a fort heureusement fini par admettre cette solution. L'affaire ayant donné lieu à ce revirement se présentait de la façon suivante. L'administration fiscale avait intégré à l'actif successoral d'un associé décédé une partie des dividendes versés au titre de l'exercice au cours duquel le décès avait eu lieu. La Cour approuve le tribunal de grande instance de Bourges d'avoir fait droit à l'opposition à la mise en recouvrement formée par l'héritier, en indiquant que « le jugement retient exactement que c'est la décision de l'assemblée générale de distribuer tout ou partie des bénéfices réalisés au cours de l'exercice sous forme de dividendes qui confère à ceux-ci l'existence juridique, d'où il suit que la créance de dividendes n'existait pas à la date du décès et ne pouvait donc faire partie de l'actif successoral »¹⁵⁹³. Ainsi, la Cour abandonne-t-elle ici la référence à la nature juridique des dividendes pour ne s'intéresser qu'à leur date de naissance. À très juste titre, elle considère que la créance de l'associé naît de la décision d'assemblée générale qui statue sur la distribution de dividendes. Il en résulte logiquement que c'est la personne propriétaire du titre à cette date qui se voit attribuer la créance de dividende puisque le dividende est attaché à la propriété du titre. Si, en l'espèce, l'affaire n'opposait pas un cédant à un cessionnaire sur la répartition du dividende, l'enjeu était identique. La solution vaut donc également lorsqu'il s'agit de déterminer qui, du cédant ou du cessionnaire de titres, doit recueillir les dividendes afférents à l'exercice au cours duquel ces titres ont été cédés.

Une décision postérieure l'a confirmé. En l'occurrence, les parts d'une société avaient été cédées en fin d'exercice. Il n'est dès lors pas tout à fait étonnant que, à la suite du vote de dividendes par l'assemblée générale, le cédant ait cherché à faire juger que la majeure partie de ce dividende devait lui revenir en application de la règle de répartition *pro rata temporis*. Mais c'était perdre de vue que cette règle avait été abandonnée par la Cour de cassation dans l'arrêt précité. La cour d'appel rejette sa demande et le pourvoi formé contre sa décision est lui-même rejeté au motif qu'« ayant justement énoncé que le droit aux dividendes appartient à celui qui est associé au jour de la décision de l'assemblée générale de distribuer tout ou partie des bénéfices réalisés au cours de l'exercice », la cour d'appel a fait une exacte application des articles 1134 du Code civil et 346 de la loi du 24 juillet 1966¹⁵⁹⁴. Par la suite, la Cour de cassation a précisé que les dividendes naissent à la date où les comptes de l'exercice ont été approuvés, l'existence de sommes distribuables

V. Mercier, *L'apport du droit des valeurs mobilières à la théorie générale du droit des biens*, PUAM, 2005, préf. D. Poracchia, n° 328.

¹⁵⁹³ Cass. com., 23 oct. 1990, n° 89-13.999, *Bull. civ.* IV, n° 247 ; *D.* 1991, jurispr. p. 173, obs. Y. Reinhard ; *JCP E* 1991, 127, obs. P. Serlooten ; *RTD civ.* 1991, p. 361, obs. F. Zenati. V. déjà, mais de manière moins nette, Cass. com., 23 oct. 1984, n° 82-12.386, *Bull. civ.* IV, n° 281 ; *Rev. sociétés* 1986, p. 97, note J.-J. Daigre.

¹⁵⁹⁴ Devenus, *C. civ.*, art. 1103 et *C. com.*, art. L. 232-11. Cass. com., 9 juin 2004, n° 01-02.356, inédit ; *Bull. Joly* 2004, p. 1393, obs. H. Le Nabasque ; *Dr. Sociétés* 2004, comm. 204, obs. F.-G. Trébulle ; *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 132, obs. D. Poracchia. Autre forme d'investissement successif, la souscription de parts ou d'actions nouvelles en cours de vie sociale entraîne l'application d'une solution identique. V. CA Paris, 25^e ch. B, 29 nov. 1996 ; *Bull. Joly* 1997, p. 207, obs. J.-P. Valuet ; *Dr. sociétés* 1997, comm. 49, obs. D. Vidal ; *JCP E* 1997, 957, note F. Auckenthaller ; *RJDA* 1997/4, n° 513 ; sur cette question, v. égal. F. Peltier, « Les fondements juridiques de la pratique des dates de jouissance... », art. préc.

constatée et la part attribuée à chaque associé déterminée¹⁵⁹⁵. On le redira une nouvelle fois, la solution nous paraît totalement justifiée. Juridiquement, elle s'explique par le fait que le dividende est un accessoire de la part sociale et qu'il revient donc naturellement à celui qui en est propriétaire au moment où naît le dividende. En opportunité, elle peut être approuvée en raison du fait que, dans l'esprit des parties, le prix de cession intègre généralement la valeur des réserves qui seront éventuellement distribuées sous forme de dividendes après la cession¹⁵⁹⁶. Enfin, cette solution doit être accueillie favorablement en ce qu'elle attribue le retour sur investissement à celui qui investit et non à celui qui désinvestit en se désengageant de la société.

321. La reprise en trompe-l'œil de la référence à la nature juridique du dividende. Y aurait-il un malheureux troisième temps caractérisé par le retour à une analyse de l'appropriation du bénéfice en termes de fruits ? La lecture de quelques décisions récentes pourrait le faire penser. Déjà en 1999, la Cour de cassation avait rendu un important arrêt dans lequel elle avait repris sa formule selon laquelle les dividendes « participent de la nature des fruits »¹⁵⁹⁷. Mais cette recherche de la nature juridique des dividendes était alors nécessaire à la solution du litige¹⁵⁹⁸. À l'inverse, la formule a été réutilisée depuis lors sans nécessité aucune¹⁵⁹⁹. Au fait que les dividendes participent de la nature des fruits s'est même ajouté l'indication que cette nature n'est acquise que « lors de leur attribution sous forme de dividendes »¹⁶⁰⁰. Ces deux dernières précisions sont toutefois superflues chaque fois que l'affaire ne porte pas sur une question pour laquelle la détermination de la nature juridique des dividendes est directement nécessaire. Au vrai, ce qui est déterminant nous semble-t-il dans toutes ces affaires, c'est que le dividende ne naît qu'avec l'assemblée générale qui le fixe et que, par conséquent, l'associé n'a aucun droit direct sur les bénéfices de la société. Dans ces cas, la Cour de cassation ferait donc aussi bien d'épurer sa formule. Pour autant, il ne semble pas que cette complexification se soit accompagnée d'une modification de la solution en matière de cession de titres :

¹⁵⁹⁵ Cass. com., 28 nov. 2006, n° 04-17.486, *Bull. civ. IV*, n° 235 ; *JCP E* 2007, 1361, note F. Deboissy et G. Wicker ; *JCP G* 2007, II, 10008, note D. Gallois-Cochet ; *RTD civ.* 2007, p. 149, obs. T. Revet ; *adde*, Cass. com., 10 févr. 2009, n° 07-21.806, *Bull. civ. IV*, n° 19 ; *D.* 2010, p. 287, obs. A. Rabreau ; *Dr. & Patr.*, n° 191, 2010, p. 106, obs. D. Poracchia ; *RTD civ.*, 2009, p. 348, obs. T. Revet ; Cass. com., 4 févr. 2014, n° 12-23.894, inédit ; *Dr. sociétés* 2014, comm. 62, obs. H. Hovasse ; *Rev. sociétés* 2014, p. 373, note A. Reygrobellet. La formule s'inspire des termes de l'article L. 232-12 du Code de commerce. La solution vaut sans doute y compris lorsqu'il existe une clause statutaire de répartition du bénéfice distribuable. Cf. D. Cochet, *Le droit au bénéfice des associés, op. cit.*, n°s 79 et s.

¹⁵⁹⁶ V. not. en ce sens, F. Peltier, « Les fondements juridiques de la pratique des dates de jouissance... », art. préc., p. 138 ; A. Couret, obs. sous *CA Rouen*, 23 mai 2002, *Bull. Joly* 2002, p. 1188.

¹⁵⁹⁷ Cass. com., 5 oct. 1999, n° 97-17.377, *Bull. civ. IV*, n° 163 ; *D.* 2000, jurispr. p. 552, note G. Morris-Becquet ; *Rev. sociétés* 2000, p. 286, note H. Le Nabasque ; *RTD com.* 2000, p. 138, obs. M. Storck.

¹⁵⁹⁸ Il s'agissait de déterminer si le cessionnaire de parts sociales qui avait tardé à en payer le prix devait être soumis au paiement des intérêts légaux sur la somme due. Dans la vente, l'article 1652 du Code civil impose notamment le paiement d'intérêts à l'acheteur lorsque la chose vendue produit des fruits. La détermination de la nature des dividendes était donc effectivement nécessaire.

¹⁵⁹⁹ Cass. com., 28 nov. 2006, n° 04-17.486, préc.

¹⁶⁰⁰ Cass. com., 10 févr. 2009, n° 07-21.806, préc. ; Cass. com., 18 déc. 2012, n° 11-27.745, *Bull. civ. IV*, n° 230 ; *Bull. Joly* 2013, p. 167, note D. Poracchia et J. Gasbaoui ; *JCP E* 2013, 1702, n° 3, obs. F. Deboissy et G. Wicker ; *Rev. sociétés* 2013, p. 203, obs. H. Le Nabasque.

à défaut de convention contraire¹⁶⁰¹, c'est toujours au cessionnaire que les dividendes doivent être attribués.

Ainsi, la solution se révèle très simple lorsque la cession est réalisée avant la date de mise en distribution. Elle est en revanche moins évidente lorsque la cession est réalisée entre la date de mise en distribution et la date de mise en paiement.

2. Postérieurement à la mise en distribution

322. Il s'écoule souvent une période de quelques mois entre la date de distribution des dividendes par l'assemblée générale et la date de leur mise en paiement¹⁶⁰². La question se pose alors de savoir à qui doit revenir le dividende si les titres sociaux sont cédés au cours de cette période.

323. Actions cotées. Lorsque le titre est coté en bourse, on avait coutume d'admettre que le dividende devait revenir au cessionnaire. La règle était prévue dans le Règlement général du Conseil des bourses de valeurs, qui indiquait que « le détachement du coupon d'intérêt ou de dividende s'effectue au jour de sa mise en paiement »¹⁶⁰³. Après qu'une partie du pouvoir réglementaire fût délégué aux entreprises de marché, cette disposition avait d'abord été reprise mot pour mot dans les règles de marché d'Euronext¹⁶⁰⁴. Mais la rédaction en a depuis été quelque peu modifiée¹⁶⁰⁵. Désormais, le dividende en espèce est détaché deux jours de négociation avant la date d'arrêt des positions fixée par l'émetteur¹⁶⁰⁶. Il appartient donc à chaque émetteur de déterminer la date à laquelle il faut être propriétaire des titres de la société pour obtenir le dividende précédemment voté. Il en résulte que ce n'est pas nécessairement la personne qui était propriétaire des titres au moment de l'assemblée générale qui profitera du dividende.

324. Titres sociaux non cotés. Lorsque les titres cédés ne sont pas cotés en bourse, la solution nous semble devoir être différente. Encore une fois, les parties peuvent déterminer conventionnellement qui, du cédant ou du cessionnaire, bénéficiera des dividendes afférents à l'exercice précédent et rendre opposable la cession de créance à la société. La cour d'appel de Paris a eu l'occasion de le rappeler récemment, dans une affaire où la cession de parts d'une société avait eu lieu

¹⁶⁰¹ La convention peut même être tacite puisque les juges doivent rechercher au-delà du contrat la commune volonté des parties. V. par ex., Cass. 1^{re} civ., 31 oct. 2012, n° 11-25.705, inédit.

¹⁶⁰² Dans les sociétés commerciales, le délai maximum est de trois mois puisque l'assemblée générale d'approbation des comptes doit se tenir dans les six mois de la clôture de l'exercice (C. com., art. L. 232-13) et que les dividendes votés doivent être versés dans les neuf mois de la clôture (C. com., art. L. 223-26, art. L. 225-100, art. L. 227-9). Pour la SAS pluripersonnelle, aucun délai d'approbation des comptes n'est imposé (C. com., art. L. 227-1).

¹⁶⁰³ CBV, Règl. Général, art. 4-4-5.

¹⁶⁰⁴ Règles de marché d'Euronext, art. P.2.3.3., al 1, ancien.

¹⁶⁰⁵ V. AMF, déc. 30 oct. 2007, BALO 19 déc. 2007.

¹⁶⁰⁶ Règles de marché d'Euronext, art. P.2.3.3., al. 2, *in fine*. Consultable en ligne sur le site internet d'Euronext : europeanequities.nyx.com. La date d'arrêt des positions s'entend de la date « à laquelle le dépositaire détermine les ayants-droits au paiement du dividende sur la base des soldes des positions à l'issue de sa journée comptable » (*idem*, rubrique « Questions fréquentes - Opérations sur titres »). Pour les autres formes de dividende, v. les alinéas suivants de la disposition précitée.

postérieurement à la mise en distribution de dividendes, mais où les parties avaient fixé le moment du transfert de la jouissance des titres à une date antérieure. À la suite du paiement des dividendes au cessionnaire, le cédant a agi en justice contre la société, mais sa demande a été rejetée en application de la clause de transfert de la jouissance des titres¹⁶⁰⁷.

À défaut d'une telle clause, certains auteurs considèrent que la créance est transmise avec la part ou l'action, en application de la règle de l'accessoire contenue à l'article 1615 du Code civil¹⁶⁰⁸. Cependant, ce serait oublier que l'article 1614 du même code prévoit que les fruits de la chose appartiennent à l'acquéreur à compter de la date de la vente. En tout état de cause, comme on l'a vu précédemment, les créances de sommes d'argent ne se transmettent pas de plein droit accessoirement au transfert du bien qui en est à l'origine. On peut même penser que c'est précisément dans le but d'exclure sans ambiguïté ce type de solution que la règle selon laquelle les fruits civils s'acquèrent jour par jour a été retenue par les rédacteurs du Code civil. Comme l'explique un auteur, « il serait injuste que [l'acquisition de ces fruits] fût tributaire des vicissitudes d'un recouvrement »¹⁶⁰⁹. Cela vaut sans aucun doute également dans les rapports entre le cédant et le cessionnaire de parts sociales¹⁶¹⁰.

Bien qu'il reconnaissait que la conservation de la créance de dividende par le cédant était la solution la plus logique, un éminent auteur avait préconisé de l'écarter au motif qu'elle créerait « une différence difficilement justifiable » dans le sort des dividendes entre les sociétés cotées et non cotées¹⁶¹¹. La différence de régime nous semble au contraire pleinement justifiée par les contraintes propres aux marchés réglementés. Ces contraintes ne se retrouvant pas hors du domaine des sociétés cotées, il n'est pas souhaitable de généraliser la solution. Il serait d'ailleurs paradoxal que le souci de cohérence conduise à aligner le droit commun sur le droit spécial.

Lorsqu'aucun accord n'a été conclu sur les profits, la règle générale est donc qu'ils reviennent à celui qui est titulaire de l'objet de l'investissement au moment où ils naissent. Lorsqu'au contraire l'investisseur initial et le nouvel investisseur s'entendent sur le sort du profit dans l'acte de cession, leur volonté est respectée. L'analyse des solutions dégagées par le droit positif sur l'attribution des profits en cas d'investissement successif donne par conséquent le sentiment que les parties sont

¹⁶⁰⁷ CA Paris, pôle 5, ch. 8, 13 mars 2012, n° 10/16731, *LexisNexis* ; *Bull. Joly* 2012, p. 855, obs. D. Gallois-Cochet ; *RJDA* 2012/10, n° 971. Pour l'hypothèse inverse (transfert de la jouissance fixé à une date postérieure à la mise en distribution), v. CA Paris, 1^{re} ch. C, 6 mai 1993, n° 91/21958 ; *Bull. Joly* 1993, p. 737, obs. A. Couret.

¹⁶⁰⁸ F. Auckenthaler, note sous CA Paris, 29 nov. 1996, préc. ; D. Cochet, *Le droit au bénéfice des associés*, *op. cit.*, n°s 89 et 92 ; obs. sous Cass. com., 28 nov. 2006, préc. *Contra*, H. Hovasse, M. Deslandes et R. Gentilhomme, « Pactes extra-statutaires et partage des bénéfices », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 23, 1995, p. 2, spéc. p. 3.

¹⁶⁰⁹ F. Zenati, obs. sous Cass. com., 23 oct. 1990, préc. ; *adde*, T. Revet et F. Zenati-Castaing, *Les biens*, PUF, 3^e éd., 2008, n°s 126 et 129.

¹⁶¹⁰ Un arrêt relativement ancien pourrait faire penser le contraire puisque la cour d'appel avait considéré que, dans cette hypothèse, les dividendes devaient être payés au cessionnaire (CA Lyon, 1^{re} ch. A, 23 févr. 1984 ; D. 1985, jurispr. p. 127, note H. Croze et J. Reinhard ; pourvoi rejeté par Cass. com., 11 mars 1986 ; *Bull. Joly* 1986, p. 506, obs. W. Le Bras). Toutefois, sa décision ainsi que l'arrêt de la Cour de cassation rejetant le pourvoi sont-ils véritablement fondés sur l'interprétation du contrat de cession. V. en ce sens, D. Cochet, *Le droit au bénéfice des associés*, *op. cit.*, n° 89.

¹⁶¹¹ Y. Guyon, note sous CA Versailles, 23 févr. 1990, préc.

laissées extrêmement libres. Il y a là une forte similitude avec ce qui a été observé à propos de l'investissement collectif : le retour sur investissement profite aux investisseurs et il leur profite selon une répartition qu'ils sont libres de déterminer. Cette affirmation doit toutefois être en partie relativisée puisque, dans certaines circonstances, le retour sur investissement doit être partagé avec des tiers, et que les investisseurs ne sont pas toujours libres de s'y opposer.

SECTION II LE PARTAGE AVEC DES TIERS

325. Le cercle des bénéficiaires du retour sur investissement. Bien qu'ils soient les bénéficiaires principaux du retour sur investissement, les investisseurs ne sont pas les seuls à en tirer profit. L'État appréhende lui-même une partie importante du retour sur investissement au travers de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu. Personne n'en doute et il n'est dès lors pas nécessaire de s'étendre sur ce point¹⁶¹². On se contentera de signaler que c'est seulement par exception, à travers des dispositifs d'incitation, que l'État s'abstient d'imposer les revenus tirés de certains investissements, tels ceux qui sont réalisés dans des fonds communs de placement à risque ou des sociétés de capital-risque¹⁶¹³. Deux hypothèses paraissent plus originales et donc plus intéressantes à étudier : la perception d'une partie du retour sur investissement par les salariés lorsque l'investissement est de nature sociétariaire (I) et la perception d'une partie du retour sur investissement par l'époux lorsque l'investisseur est marié sous un régime de communauté (II).

I. La part des salariés

326. Les « dividendes du travail ». Une loi adoptée le 30 décembre 2006 s'ouvrait sur l'annonce de l'instauration d'un « dividende du travail »¹⁶¹⁴. Par l'effet d'une nouvelle loi votée le 3 décembre 2008, l'expression « dividende du travail » était même érigée en intitulé du livre III de la troisième partie du Code du travail¹⁶¹⁵. Mais alors qu'elle laissait augurer une innovation majeure, l'expression « dividende du travail » apparaît finalement comme un simple terme générique destiné à regrouper divers dispositifs existants : l'intéressement, la participation et l'épargne salariale. En rien il n'y a là de véritable « dividende du travail », car soit les sommes versées au salarié relèvent de la participation ou de l'intéressement et il est erroné de

¹⁶¹² Sur le régime fiscal des revenus de l'investissement, v. en part. J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n^{os} 374 et s.

¹⁶¹³ Sur ce point, v. J. Ledan, *L'investisseur...*, *op. cit.*, n^o 385.

¹⁶¹⁴ L. n^o 2006-1770, 30 déc. 2006, « pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social », *JO* 31 déc. 2006, art. 1^{er}. Pour une critique de la « frénésie législative » et des « lois-slogans » en matière de rémunération, v. P. Morvan, « Le nouveau droit de la rémunération », *Dr. social* 2008, p. 643.

¹⁶¹⁵ L. n^o 2008-1258, 3 déc. 2008, « en faveur des revenus du travail », *JO* 4 déc. 2008, art. 1^{er} ; R. Vatinet, « La loi en faveur des revenus du travail », *JCP S* 2008, 1644, qui critique cette « codification symbolique » (n^o 3).

les qualifier de « dividende », soit les sommes versées au salarié le sont en sa qualité d'actionnaire et il est erroné de dire qu'il s'agit de dividendes « du travail ».

Pour autant, on peut se demander si, à défaut d'être un véritable « dividende du travail », l'intéressement et la participation ne relèvent pas malgré tout d'une forme de retour sur investissement bénéficiant aux salariés (B). Contrairement à la « prime de partage des profits » (A), dont il faut dire un mot, il nous semble que c'est effectivement le cas.

A. *Le partage illusoire : la prime de partage des profits*

327. La prime de partage des profits, mécanisme illusoire de partage du retour sur investissement. L'éphémère « prime de partage des profits » a été instituée par la loi de finances rectificative de la sécurité sociale pour 2011 et supprimée par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2015¹⁶¹⁶. On se contentera de résumer ce mécanisme en disant qu'une société commerciale dont l'effectif était d'au moins cinquante salariés devait verser une prime aux membres du personnel lorsque, au titre d'un exercice donné, elle attribuait des dividendes en augmentation par rapport aux dividendes versés au titre des deux exercices précédents¹⁶¹⁷. À cela il faut ajouter que cette prime était instituée par un accord et que si aucun accord n'était conclu, l'employeur devait attribuer la prime unilatéralement, sans qu'un montant minimum ne s'impose à lui¹⁶¹⁸. En d'autres termes, l'obligation de l'employeur consistait exclusivement à ouvrir une négociation et à verser une prime. Ce faisant, il n'avait donc pas l'obligation de faire profiter les salariés d'un retour sur investissement parce que, d'une part, l'élément déclencheur de l'obligation de paiement d'une prime n'était pas la réalisation de bénéfices et parce que, d'autre part, rien n'imposait que le montant même de cette prime soit corrélé au montant des bénéfices. Il en résulte que la prime de partage des profits ne contredisait en rien la règle selon laquelle le retour sur investissement profite aux seuls investisseurs.

¹⁶¹⁶ L. n° 2014-1554, 22 déc. 2014 « de financement de la sécurité sociale pour 2015 », *JO* 24 déc. 2014.

¹⁶¹⁷ L. n° 2011-894, 28 juill. 2011, *JO* 29 juill. 2011 ; circ. intermin., 29 juill. 2011, « relative à la prime de partage des profits ». Sur cette loi et la circulaire interprétative, v. G. Briens et J.-B. Allanic, « Les principales dispositions de la prime de partage des profits », *Sem. soc. Lamy*, n° 1505, 2011, p. 5 ; R. Vatinet, « Une étrange prime de partage des profits », *JCP S* 2011, 1385 ; *adde*, G. Briens et J.-B. Allanic, « Prime de partage des profits : le texte de trop ? », *Sem. soc. Lamy*, n° 1505, 2011, p. 3 ; F.-X. Lucas, « Le gadget de l'été : la prime de partage des profits », *Bull. Joly* 2011, p. 645. V. aussi, plus récemment, O. Rault-Dubois, « La prime de partage des profits : un maintien affirmé ! », *Sem. soc. Lamy*, n° 1629, 2014, p. 2.

¹⁶¹⁸ La circulaire relative à la prime indiquait que ce montant ne saurait être symbolique (circ. intermin., 29 juill. 2011, préc., n° 26), mais cette solution n'est dictée par aucune disposition du texte de loi. La plupart des entreprises assujetties à l'obligation de verser une prime au titre de l'année 2012 n'ont pas été troublées par cette interprétation puisqu'elles ont distribué des primes de partage des profits d'un montant extrêmement faible. Cf. « La prime de partage des profits revient en force », *Gestion sociale*, 4 juill. 2013, consultable en ligne sur le site internet de Liaisons sociales, www.wk-rh.fr.

B. Le partage véritable : la participation et l'intéressement

328. Il ne saurait être question de s'appesantir ici sur le régime de la participation et de l'intéressement¹⁶¹⁹. Il s'agit uniquement de montrer en quoi ces deux mécanismes peuvent apparaître comme dérogeant à la règle selon laquelle le retour sur investissement profite entièrement aux investisseurs. Pour les besoins de ces développements, on évoquera donc très brièvement la participation, puis l'intéressement.

329. La participation. Concernant la participation aux résultats, son objet est « de garantir collectivement aux salariés le droit de participer aux résultats de l'entreprise »¹⁶²⁰. Sa mise en place, par accord d'entreprise, est obligatoire pour les entreprises de plus de cinquante salariés¹⁶²¹. Le montant affecté à la réserve spéciale de participation – qui sera distribuée entre les salariés – est calculé en application d'une formule déterminée par le législateur sur la base du bénéfice fiscal¹⁶²². Il est inutile de rentrer ici dans le détail de cette formule¹⁶²³, mais ce qu'il est en revanche important de noter, c'est qu'à travers ce calcul les salariés sont assurés de bénéficier, en plus de leur salaire, d'une rémunération proportionnelle aux bénéfices réalisés par l'entreprise. Et même s'il est admis que l'accord d'entreprise retienne un autre mode de calcul, c'est à la condition qu'il comporte pour les salariés « des avantages au moins équivalents »¹⁶²⁴. La formule légale établit donc un seuil minimum de participation aux profits de l'entreprise¹⁶²⁵, de sorte que quel que soit le mode de calcul retenu pour la réserve spéciale de participation, les salariés peuvent récupérer une part du retour sur investissement.

330. L'intéressement. L'intéressement est une autre forme d'association collective aux résultats. Bien que son contenu ait été considérablement édulcoré¹⁶²⁶, la distinction entre la participation et l'intéressement subsiste aujourd'hui. Il existe ainsi désormais, entre ces deux mécanismes, une profonde unité que dissimule malencontreusement l'emploi de termes différents. L'objet de l'intéressement est « d'associer collectivement les salariés aux résultats ou aux performances de

¹⁶¹⁹ V. J. Savatier, « Les accords collectifs d'intéressement et de participation », *Dr. social* 1988, p. 89 ; R. Vatinet, « La loi en faveur des revenus du travail », art. préc., n^{os} 17 et s. ; G. Bordier, « Intéressement », *J.-Cl. Travail, Traité*, fasc. 27-15, 2009 ; « Participation aux résultats », *J.-Cl. Travail, Traité*, fasc. 27-20, 2009 ; P. Lokiec, *Droit du travail*, t. 2, PUF, 2011, n^{os} 39 et s. ; G. Auzero et E. Dockès, *Droit du travail*, Dalloz, 30^e éd., 2015, n^{os} 996 et s. ; *dde*, F. Cornut-Gentille et J. Godfrain, *Une ambition : la participation pour tous*, Rapport au Premier ministre, 2005.

¹⁶²⁰ C. trav., art. L. 3322-1, al. 1.

¹⁶²¹ C. trav. art L. 3322-1, al. 2 et L. 3322-2, al. 1.

¹⁶²² C. trav., art. L. 3324-1.

¹⁶²³ En application de l'art. L. 3324-1, il convient de partir du bénéfice net, de soustraire à son montant une somme correspondant à 5 % des capitaux propres, de multiplier le résultat par ½, puis de multiplier à nouveau le résultat obtenu par le résultat de la division de la masse salariale par la valeur ajoutée. Pour une étude détaillée de cette formule, v. G. Bordier, « Participation aux résultats », fasc. préc., n^{os} 31 et s.

¹⁶²⁴ C. trav., art. L. 3324-2, al. 1.

¹⁶²⁵ V. en ce sens, G. Bordier, « Participation aux résultats », fasc. préc., n^o 92.

¹⁶²⁶ V. en part. la suppression de la règle d'indisponibilité immédiate des sommes dues au titre de la participation par la loi du 3 déc. 2008, préc. Cette indisponibilité était jusqu'alors présentée comme une des différences essentielles entre l'intéressement et la participation. Cf. J. Savatier, « Les accords collectifs... », art. préc., p. 90.

l'entreprise »¹⁶²⁷. La comparaison avec la participation aux résultats fait donc apparaître deux nuances. La première nuance est le caractère facultatif de l'intéressement¹⁶²⁸. On ne retrouve pas dans l'énoncé de l'objet de l'intéressement l'expression « garantir... le droit » qui rattachait la participation à la catégorie des droits subjectifs des salariés. La seconde est que l'objet de la participation est uniquement d'associer les salariés aux « résultats » de l'entreprise alors que, pour l'intéressement, s'y ajoute l'association à ses « performances ». Cette référence additionnelle est la marque d'une plus grande liberté des parties à l'accord d'intéressement quant au choix de l'indicateur servant de base à son calcul. Il peut toujours s'agir du bénéfice de la société, mais peuvent également être utilisés d'autres indicateurs, tels l'accroissement de la productivité ou la satisfaction de la clientèle¹⁶²⁹. Dans le cas où l'indicateur servant de base au calcul est le bénéfice réalisé par l'entreprise, on peut dire que le retour sur investissement est en partie attribué aux salariés. En revanche, dans le cas où l'indicateur servant de base au calcul n'est pas le bénéfice, les salariés ne se voient pas, à proprement parler, attribuer une partie du retour sur investissement.

Au terme de cette rapide incursion dans le droit du travail, il apparaît que la participation et l'intéressement peuvent être conçus comme des mécanismes au service du partage du retour sur investissement avec les salariés. Mais cette inclination à faire profiter un tiers du retour sur investissement n'est pas propre au droit du travail. On la retrouve en droit civil, au profit de l'époux.

II. La part de l'époux

331. Lorsqu'une personne mariée sous le régime de la séparation de biens investit, elle acquiert seule les fruits et revenus générés par le bien objet de son investissement. Le régime de la séparation de biens ne pose aucune difficulté à cet égard. À l'inverse, la détermination du bénéficiaire des fruits et revenus de biens propres dans les régimes de communauté a été très discutée.

332. Appréhension par la communauté du retour sur investissement attaché aux biens propres. La controverse est bien connue : alors que certains auteurs estimaient que les fruits et revenus de biens propres étaient des biens propres, d'autres considéraient qu'ils étaient des biens communs et, d'autres encore, qu'ils étaient propres lors de leur perception mais devenaient communs s'ils étaient économisés¹⁶³⁰. La Cour de cassation a finalement pris position dans ce débat à travers deux arrêts.

Le premier est le fameux arrêt *Authier* du 31 mars 1992. Dans cette affaire, une épouse mariée sous le régime de la communauté réduite aux acquêts avait acquis un immeuble en remploi de ses biens propres. Le prix de l'immeuble avait été acquitté de manière marginale à l'aide d'un emprunt dont la communauté avait pris

¹⁶²⁷ C. trav., art. L. 3312-1, al. 1.

¹⁶²⁸ V. égal. en ce sens, C. trav., L. 3312-1, al. 3.

¹⁶²⁹ G. Bordier, « Intéressement », fasc. préc., n° 96.

¹⁶³⁰ Pour une présentation succincte de ce débat doctrinal, v. par ex., B. Beignier, *Régimes matrimoniaux, PACS, concubinage*, Lextenso, 3^e éd., en collab. avec S. Torricelli-Chrifi, 2014, n° 37. Pour un tableau plus détaillé, v. A. Chamoulaud-Trapiers, *Les fruits et revenus en droit patrimonial de la famille*, PU Limoges, 1999, n°s 172 et s. ; S. Robinne, *Contribution à l'étude de la notion de revenus en droit privé*, PU Perpignan, 2003, préf. R. Cabrillac, n°s 394 et s.

en charge le remboursement pendant quelques années. La communauté avait donc participé financièrement à l'acquisition d'un bien propre. À la suite du divorce des époux, la question s'est posée de savoir quel était le montant de la récompense due par l'épouse à la communauté. La cour d'appel considéra que cette récompense devait intégrer l'ensemble des sommes – capital et intérêts – acquittées par la communauté au titre de l'emprunt. Mais, dans son arrêt de censure, la Cour de cassation indiqua que « la communauté, à laquelle sont affectés les fruits et revenus des biens propres, doit supporter les dettes qui sont la charge de la jouissance de ces biens »¹⁶³¹. Conséquence en était tirée que, en tant que charge de la jouissance, le paiement des intérêts d'emprunt relatifs à l'acquisition du bien propre de l'épouse devait être supporté par la communauté. Dans son calcul de la récompense due par l'épouse à la communauté, la cour d'appel aurait donc dû soustraire les intérêts d'emprunt qu'il était normal de faire peser sur la communauté. De prime abord, la Cour semblait ainsi trancher le débat relatif à l'attribution des fruits et revenus des biens propres en faveur de la communauté, mais son affirmation n'en comportait pas moins une ambiguïté. On pouvait en effet s'interroger sur la signification exacte de cette « affectation » à la communauté. Un annotateur avait même relevé qu'« à la limite » la référence à l'affectation était conciliable avec les trois différentes positions sur l'attribution des fruits et revenus de biens propres¹⁶³².

La Cour a néanmoins fini par clarifier sa position dans le second arrêt, rendu le 20 février 2007. Les faits étaient similaires. Des époux mariés sous le régime de la communauté réduite aux acquêts avaient édifié un immeuble sur un terrain appartenant en propre à l'épouse afin de le louer. Cette construction avait seulement pour partie été financée par les fonds propres de l'épouse et l'arrêt laisse supposer que la communauté avait pris en charge l'autre partie. Les époux viennent à divorcer. Le mari agit en justice en vue du paiement par l'épouse d'une récompense au profit de la communauté, mais la cour d'appel le déboute au motif que les loyers reçus au titre de la location de l'immeuble ont « largement suffi » à financer le solde de la construction. La cassation intervient sans surprise, mais elle est justifiée en des termes qui, pour le coup, sont innovants : « Attendu que les fruits et revenus des biens propres ont le caractère de biens communs ; que, dès lors, donne droit à récompense au profit de la communauté l'emploi des revenus d'un bien propre à son amélioration »¹⁶³³.

¹⁶³¹ Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, n° 90-17.212, *Bull. civ.* I, n° 96 ; *Defrénois* 1992, p. 1121, note G. Champenois ; *JCP G* 1993, II, 22003, obs. J.-F. Pillebout ; *RTD civ.* 1993, p. 401, obs. F. Lucet et B. Vareille. Pour une réaffirmation récente de cette solution dans des termes identique, Cass. 1^{re} civ., 3 févr. 2010, n° 08-21.054, *Bull. civ.* I, n° 32 ; *Dr. famille* 2010, comm. 43, obs. B. Beignier ; *RTD civ.* 2010, p. 612, obs. B. Vareille.

¹⁶³² G. Champenois, note sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, préc., p. 1128.

¹⁶³³ Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, n° 05-18.066, *Bull. civ.* I, n° 67 ; *D.* 2007, p. 1578, note M. Nicod ; *Defrénois* 2008, p. 307, obs. G. Champenois ; *JCP G* 2007, I, 208, n° 11, obs. Ph. Simler ; *RTD civ.* 2007, p. 618, obs. B. Vareille.

333. Appréciation critique de la solution. Il résulte de ces deux arrêts que l'époux qui investit antérieurement au mariage ou qui investit postérieurement en emploi ou remploi acquiert en propre l'objet de son investissement mais partage en communauté le profit qu'il engendre¹⁶³⁴. En contrepartie, la communauté supporte les charges relatives à la jouissance du bien d'investissement. D'un point de vue financier, tout se passe donc comme si la communauté bénéficiait d'un usufruit sur les biens propres de chacun des époux¹⁶³⁵. On peut en déduire une assimilation des charges de la jouissance aux charges usufruitaires¹⁶³⁶. Assimilée au titulaire d'un usufruit, la communauté doit supporter les charges que supporte un usufruitier. Cette solution pourrait sembler équilibrée. Seulement, il existe en réalité une dissymétrie entre les dépenses supportées par la communauté et le profit qu'elle peut retirer des biens propres des époux puisque, alors qu'elle bénéficie de tous les profits générés par l'investissement, elle n'en supporte pas le coût. Par conséquent, le conjoint de l'époux-investisseur tire parti de la moitié du retour sur investissement tombé en communauté sans en supporter aucunement le risque.

Il y a là une exception manifeste au principe selon lequel seuls les investisseurs bénéficient du retour sur investissement. Toutefois, même si on peut souhaiter que le droit des régimes matrimoniaux évolue sur ce point, il ne faut pas exagérer la portée de cette exception. Car, alors que la doctrine s'accorde généralement à reconnaître le caractère impératif de la qualification des gains et salaires en biens communs dans le régime de la communauté¹⁶³⁷, elle considère que la qualification des fruits et revenus de biens propres en biens communs n'est que supplétive¹⁶³⁸. Dès lors, la possibilité est laissée aux époux de prévoir dans leur contrat de mariage que les fruits et revenus des biens propres seront des biens propres¹⁶³⁹.

¹⁶³⁴ Pour paraphraser le mot amusé d'un auteur (B. Beignier, *Régimes matrimoniaux...*, *op. cit.*, n° 37), on pourrait donc dire que le communisme matrimonial l'emporte ici sur le capitalisme domestique.

¹⁶³⁵ Sur cette forme de renouveau de l'usufruit de la communauté sur les biens propres, v. Ph. Simler, « Faut-il parler de résurgence de l'usufruit de la communauté sur les biens propres des époux ? », in *Mélanges D. Huet-Weiller*, LGDJ et PU Strasbourg, 1994, p. 427. L'auteur prend soin de préciser qu'il ne s'agit pas d'un usufruit au sens propre, la communauté n'ayant pas de personnalité morale (not. p. 435).

¹⁶³⁶ V. en ce sens, G. Morin, « Qui, de la communauté ou des époux, doit supporter les charges usufruitaires des biens propres ? », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 259, n° 6 ; Ph. Simler, « Faut-il parler de résurgence... », art. préc., p. 432 et s. ; A. Tisserand, obs. sous CA Bordeaux, 30 sept. 1998, *JCP G* 1999, I, 154, n° 14. Pour mémoire, les charges usufruitaires comprennent les dépenses périodiques et d'entretien. Cf. par ex., F. Terré et Ph. Simler, *Les biens*, Dalloz, 9^e éd., 2014, n°s 823 et s.

¹⁶³⁷ V. G. Champenois, note sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, préc., p. 1135 ; F. Lucet et B. Vareille, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, préc. ; V. A. Chamoulaud-Trapiers, *Les fruits et revenus...*, *op. cit.*, n° 171 ; B. Vareille, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, préc.

¹⁶³⁸ V. not. G. Champenois, note sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, préc., p. 1134 et 1135 ; F. Lucet et B. Vareille, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, préc. ; A. Chamoulaud-Trapiers, *Les fruits et revenus...*, *op. cit.*, n°s 210 et s. ; Ph. Simler et B. Vareille, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, préc. ; F. Terré et Ph. Simler, *Les régimes matrimoniaux*, Dalloz, 6^e éd., 2011, n° 458 ; M. Grimaldi (dir.), *Droit patrimonial de la famille*, Dalloz, 5^e éd., 2014, n°s 133.33 et 133.34.

¹⁶³⁹ Cette possibilité est d'ailleurs semble-t-il utilisée en pratique. V. en part., *Couples, patrimoine : les défis de la vie à deux*, 106^e congrès des notaires, n° 2360, consultable en ligne sur le site internet du Congrès des notaires de France, www.congresnotaires.fr ; v. égal. le rapport de synthèse du professeur Delmas Saint-Hilaire, *Deffrénois* 2010, p. 1319, spéc. p. 1326 et 1327.

334. Conclusion du chapitre. En conclusion, il apparaît que les investisseurs – qui sont les bénéficiaires naturels du retour sur investissement – disposent d'une grande liberté dans sa répartition. Ainsi, pour s'en tenir à l'investissement sociétaire, l'interdiction des clauses léonines de bénéfices se révèle largement théorique. Et s'il existe par ailleurs un contrôle de l'établissement de l'inégalité dans certaines sociétés, il n'existe en revanche aucun contrôle judiciaire de la motivation de l'inégalité. Tout au plus peut-on envisager une sanction de l'inégalité au moyen de la qualification d'abus de majorité, mais la condition de contrariété à l'intérêt social est souvent difficile à caractériser dans ce cas. En outre, sauf à exclure les opérations réalisées sur un marché réglementé, les parties à une cession de titres sociaux peuvent librement déroger à la répartition naturelle des bénéfices entre le cédant et le cessionnaire.

Si, en principe, il appartient donc aux seuls investisseurs, en application d'une clé de répartition librement fixée entre eux, de tirer profit du retour sur investissement, il est des tiers qui peuvent par exception en profiter également. On songe bien entendu à l'État. De manière plus originale, on peut également mentionner les salariés, à travers les mécanismes de participation et d'intéressement, et l'époux, à travers les régimes matrimoniaux de nature communautaire. Il convient toutefois de noter que la fraction du retour sur investissement que l'investisseur est contraint de concéder à ces deux catégories de tiers est réduite à la partie congrue puisque l'intéressement est toujours facultatif et que la participation n'est obligatoire que dans les entreprises de taille importante. Quant à l'appréhension des fruits et revenus des biens propres par la communauté, on a relevé que la règle n'avait que valeur supplétive. En dépit d'exceptions ponctuelles, il ne fait donc aucun doute qu'il existe un principe d'attribution aux investisseurs du retour sur investissement. Un tel principe appelle un principe analogue dans l'hypothèse, non plus du retour sur investissement, mais du non-retour sur investissement.

CHAPITRE II

LA CHARGE DU NON-RETOUR SUR INVESTISSEMENT

335. L'attribution de la charge du non-retour sur investissement aux investisseurs. On l'a vu précédemment¹⁶⁴⁰, l'investissement est par nature risqué puisque la dépense initiale qu'il implique peut ne donner lieu à aucun enrichissement, voire ne pas même être compensée. Il en résulte un appauvrissement qu'il est normal de laisser à la charge des investisseurs. Mais s'il appartient donc en principe aux investisseurs de supporter définitivement la charge du non-retour sur investissement¹⁶⁴¹, la question se pose de savoir si cette charge peut être librement répartie entre eux (section I). En outre, on peut se demander si, par exception, certaines circonstances ne justifient pas le transfert sur un tiers de la charge du non-retour sur investissement (section II).

SECTION I

LA RÉPARTITION ENTRE INVESTISSEURS

336. La liberté de la répartition des pertes. En principe, les pertes sont réparties à proportion des parts de chaque associé dans le capital social¹⁶⁴². Mais, tout comme les associés sont libres de prévoir une répartition inégalitaire des bénéfices, sous réserve de ne pas en priver en totalité l'un des associés ou d'en offrir la totalité à un seul d'entre eux, les associés sont libres de prévoir une répartition inégalitaire des pertes, sous réserve de ne pas en exempter en totalité l'un des associés ou d'en mettre la totalité à la charge de l'un d'eux¹⁶⁴³. La règle est d'une relative simplicité. Cependant, cette simplicité n'est que superficielle. Elle cache à la fois des difficultés théoriques et des difficultés pratiques.

Se pose d'abord la question de savoir si ces conventions ne font pas perdre à l'acquisition de titres sociaux sa qualité d'investissement. Car en réduisant le risque supporté par l'investisseur, elles provoquent une relative déconnexion entre la rémunération de l'apporteur et les profits tirés de l'exploitation. S'agit-il encore d'un investissement ? Au vrai, tout est ici affaire de circonstances et il est évident qu'à

¹⁶⁴⁰ V. not., *supra*, n^{os} 8 et 99 et, plus généralement, l'ensemble du titre II de la première partie.

¹⁶⁴¹ J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse, n^{os} 243 et 244.

¹⁶⁴² C. civ., art. 1844-1, al. 1. V., P. Didier, « Rapport » in *L'égalité des actionnaires : Mythe ou réalité ?*, CDE 1994, suppl. n^o 5, p. 20, spéc. p. 24 et s., qui y voit une manifestation de l'égalité « proportionnelle » (par opposition à l'égalité « arithmétique ») en droit des sociétés.

¹⁶⁴³ C. civ., art. 1844-1, al. 2. Pour une application jurisprudentielle de ce principe, v. Cass. 1^{re} civ., 16 oct. 1990, n^o 87-15.467, inédit ; *Bull. Joly* 1990, p. 1029, obs. P. Le Cannu ; *RTD com.* 1991, p. 395, obs. C. Champaud.

compter d'un certain point, la déconnexion peut emporter avec elle la qualification d'investissement. Cette relative incertitude ne doit toutefois pas étonner ou tourmenter outre mesure puisque la notion d'investissement cumule deux spécificités qui sont généralement source d'une moindre précision pour une notion juridique : son origine non juridique¹⁶⁴⁴ et son appartenance à la sphère de la vie des affaires¹⁶⁴⁵.

S'ajoutent à ces difficultés théoriques relatives à la qualification d'investissement, des difficultés pratiques de mise en œuvre. On peut en particulier s'interroger sur le point savoir si la garantie d'une rémunération minimale (I) et la garantie d'un rachat à prix minimal (II) constituent des conventions prohibées.

I. La licéité de la garantie d'une rémunération minimale

337. La nécessité des clauses garantissant une rémunération en l'absence de sommes distribuables s'est fait sentir assez tôt dans les sociétés dont l'objet unique était la réalisation d'un grand projet susceptible de dégager des revenus à moyen terme¹⁶⁴⁶. Afin de ne pas décourager les souscripteurs, il pouvait en effet être utile de prévoir une clause par laquelle la société s'engageait à servir un intérêt stable à certains actionnaires pour la durée de la phase de lancement de l'activité de la société¹⁶⁴⁷. En dépit d'une utilité évidente, ce type de clause n'a jamais connu un succès considérable en raison de deux menaces qui pèsent sur sa validité.

338. La prohibition des clauses d'intérêts fixes et intercalaires. La première menace est liée à l'interdiction des clauses d'intérêts fixes et intercalaires par l'article L. 232-15 du Code de commerce. Cette interdiction est généralement présentée comme destinée à protéger la fixité du capital social¹⁶⁴⁸ puisque, pour une société, assurer à l'un des associés la perception d'un dividende, c'est s'exposer à distribuer un dividende fictif chaque fois que les résultats ne font pas apparaître de bénéfices distribuables¹⁶⁴⁹. Mais, dès lors que son objet est de protéger le capital

¹⁶⁴⁴ Cf. J. Rivéro, « Les deux finalités du service public industriel et commercial », *CJEG*, n° 500, 1994, p. 375.

¹⁶⁴⁵ Cf. J. Hamel, « Quelques réflexions sur le contrat de société », in *Mélanges J. Dabin*, Bruylant-Sirey, 1963, p. 645, spéc. p. 658.

¹⁶⁴⁶ E. Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, A. Rousseau, 4^e éd., 1910, n° 385 ; J. Derruppé, « La clause d'intérêts fixes », in *Études J. Hamel*, Dalloz, 1961, p. 179, n° 2.

¹⁶⁴⁷ J. Hémar, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales*, t. 1, Dalloz, 1972, n° 298 ; F-D. Poitral, « Clauses statutaires de répartition des bénéfices », *Dr. & Patr.*, n° 59, 1998, p. 32, note 15. On parle alors de « clause d'intérêts intercalaires ». En la matière, le terme générique est « clause d'intérêts fixes », mais lorsque la garantie est donnée par l'associé ou un tiers, et non par la société, on parle plutôt de « pacte de dividende minimum » (H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 29, 1996, p. 2, n° 27) ou de « pacte de garantie de dividendes » (H. Hovasse, M. Deslandes et R. Gentilhomme, « Pactes extra-statutaires et partage des bénéfices », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 23, 1995, p. 2, spéc. p. 11 et 12).

¹⁶⁴⁸ V. not. J. Derruppé, « La clause d'intérêts fixes », art. préc., n°s 3 et 7 ; J. Hémar *et alii*, *Sociétés commerciales, op. cit., loc. cit.* ; H. Hovasse *et alii*, « Pactes extra-statutaires et partage des bénéfices », art. préc., p. 11 ; Y. Guyon, *Traité des contrats* (dir. J. Ghestin), *Les sociétés*, LGDJ, 4^e éd., 1999, n° 238. *Contra*, proposant de rattacher l'interdiction des clauses d'intérêts fixes à l'interdiction des clauses léonines, H. Hovasse, obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Dr. sociétés* 2005, comm. 217.

¹⁶⁴⁹ C. com., art. L. 232-12.

social, l'interdiction n'a pas lieu de s'étendre aux situations dans lesquelles la garantie d'une rémunération n'est pas donnée par la société mais par un associé ou par un tiers. Il est par conséquent logique que la Cour de cassation ait considéré que l'interdiction ne s'oppose pas à la clause d'intérêts fixes dont le débiteur n'est pas la société¹⁶⁵⁰. Au surplus, son domaine est limité aux sociétés commerciales qui disposent de la personnalité juridique, ce qui en exclut les sociétés en participation et les sociétés civiles¹⁶⁵¹.

339. La prohibition des clauses léonines de pertes. Mais si le champ d'application de l'article L. 232-15 est finalement assez restreint, la clause garantissant une rémunération minimale est bien plus menacée par le second reproche, tiré de l'interdiction des clauses léonines. Et, de fait, les rares exemples jurisprudentiels de sanction d'une clause d'intérêts fixes l'ont été sur le fondement de l'article 1844-1 du Code civil¹⁶⁵². L'arrêt le plus intéressant à cet égard a été rendu par la cour d'appel de Montpellier, voici une vingtaine d'années.

Lors de la constitution d'une société civile immobilière, deux des associés s'étaient vu accorder une rémunération annuelle minimale équivalente au loyer des immeubles qu'ils avaient apportés en société. Or, par la suite, la société civile refusa de prendre en charge la rémunération minimale versée jusqu'à présent aux deux associés. La société et les associés ayant soumis leur différend à la justice, le tribunal de grande instance de Carcassonne a admis la validité de la clause, mais sa décision a été infirmée par la cour d'appel de Montpellier, qui relève que « l'article 1844-1 alinéa 2 interdit toute clause qui affranchit un associé de sa contribution aux pertes ; qu'une telle clause est en effet inconciliable avec l'essence du contrat de société ; que seule la limitation des pertes peut être stipulée et non l'exonération totale ; que spécialement l'apporteur de bâtiments immobiliers doit participer aux pertes ; qu'il ne saurait recevoir l'équivalent de son ancien bail, antérieur à la constitution de la société, quel que soit le résultat de l'exploitation ; qu'une telle clause, contraire à la nature du contrat de société, doit être réputée non écrite »¹⁶⁵³.

Cette position, qui se passe d'explications, nous paraît doublement critiquable. Elle l'est d'abord au plan de la liberté contractuelle puisqu'on devine ici que la garantie pour les deux associés de bénéficier d'une rémunération minimale avait été la condition de l'apport des immeubles en société. Sans doute les autres associés y

¹⁶⁵⁰ Cass. com., 27 sept. 2005, n° 02-14.009, inédit ; *Dr. sociétés* 2005, comm. 217, obs. H. Hovasse ; *JCP* 2006, p. 443, obs. F.-X. Lucas (sont uniquement reproduites ici les références des annotations qui développent la question des clauses d'intérêts fixes). *Adde*, T. Massart, « Les pactes d'actionnaires garantissant la rémunération du capital-risqueur », *Dr. & Patr.*, n° 186, 2009, p. 75, qui conseille, pour une sécurité juridique maximum, de faire stipuler la garantie par un tiers, telle une filiale (p. 76).

¹⁶⁵¹ F.-D. Poitral, « Clauses statutaires de répartition des bénéfices », art. préc., p. 36 ; F.-X. Lucas et M. Petot-Fontaine, « Théorie des bénéfices et des pertes - Bénéfices, économies et pertes », *J.-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 15-10, 2015, n° 49.

¹⁶⁵² Cass. 1^{re} civ., 22 juill. 1986, n° 84-15.177, *Bull. civ. I*, n° 224 ; *Bull. Joly* 1986, p. 859, obs. P. Le Cannu ; *JCP E* 1987, I, 16342, n° 1, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; CA Montpellier, 1^{re} h. B, 10 nov. 1992, *JurisData* n° 034539 ; *Dr. sociétés* 1992, comm. 113, obs. T. Bonneau ; *adde*, s'agissant d'une convention statutaire par laquelle un associé abandonnait les bénéfices en échange d'une somme périodique forfaitaire, Cass. com., 18 oct. 1994, n° 92-18.188, *Bull. civ. IV*, n° 300 ; *Bull. Joly* 1995, p. 157, note P. Le Cannu ; *Defrénois* 1994, p. 1550, obs. H. Hovasse.

¹⁶⁵³ CA Montpellier, 10 nov. 1992, *JurisData* n° 034539, préc.

trouvaient-ils leur intérêt. Empêcher un tel montage est donc regrettable. Par ailleurs et de manière plus générale, il est permis de douter du caractère nécessairement léonin des clauses garantissant à un associé une rémunération minimale. Car, que signifie l'exigence d'une participation aux pertes¹⁶⁵⁴ ? Si l'on veut bien admettre que participe aux pertes l'apporteur en numéraire qui ne récupère pas son apport, comme l'apporteur en industrie qui ne reçoit aucun dividende, il apparaît que la participation aux pertes s'entend soit de la non-récupération de l'apport, soit de sa non-rémunération, sans que ces deux aspects aient nécessairement à se cumuler. Dès lors, dire qu'une clause d'intérêts fixes est léonine, c'est oublier que son bénéficiaire continue de courir le risque de contribuer aux pertes en ne récupérant pas son apport¹⁶⁵⁵. Cette remarque s'impose encore plus dans les sociétés qui, comme c'est précisément le cas de la société civile, ne limitent pas la responsabilité des associés¹⁶⁵⁶. De sorte que c'est uniquement dans l'hypothèse exceptionnelle où, souverainement, les juges du fond estimeraient que, de fait, la rémunération garantie est d'un montant tel qu'il est de nature à exonérer l'associé de toute perte, qu'ils devraient admettre de qualifier de léonine une convention assurant à l'un des associés une rémunération minimum¹⁶⁵⁷.

Parce que la convention assurant à l'un des associés une rémunération minimale ne l'exonère donc pas de toute perte, sa validité de principe devrait être reconnue, en dehors des cas où le débiteur de la rémunération se trouve être la société elle-même. La jurisprudence est malheureusement loin d'être en ce sens puisqu'elle manifeste au contraire une véritable hostilité à l'égard des conventions de garantie de dividendes. Paradoxalement, la convention par laquelle l'un des associés obtient la garantie de pouvoir revendre ses titres à un prix minimal reçoit un accueil jurisprudentiel autrement plus bienveillant.

II. La licéité de la garantie d'un rachat à prix minimal

340. Présentation des conventions garantissant le rachat de titres sociaux à prix prédéterminé. Dans le cadre d'une cession de droits sociaux, d'opérations de portage ou de capital-investissement, il est fréquent qu'une personne promette à un associé ou à un potentiel associé l'acquisition de ses droits sociaux à un prix minimum, correspondant généralement à leur valeur actuelle augmentée d'un intérêt. Il s'agit soit d'un moyen d'échelonner dans le temps une cession de contrôle¹⁶⁵⁸, soit d'un service financier dit de « portage », ayant pour objet de permettre au promettant de conserver ou d'obtenir des liquidités. La difficulté tient au fait qu'en garantissant à l'un des associés le rachat de ses titres à un prix prédéterminé, on lui permet, *via* la levée de l'option, de s'affranchir des risques de l'aventure sociale. La promesse

¹⁶⁵⁴ Pour une étude détaillée des différentes formes de la contribution aux pertes, v. F. Kendérian, « La contribution aux pertes sociales », *Rev. sociétés* 2002, p. 617, n^{os} 18 et s.

¹⁶⁵⁵ V. en ce sens, H. Hovasse, obs. sous Cass. com., 18 oct. 1994, préc.

¹⁶⁵⁶ F-D. Poitrinal, « Clauses statutaires de répartition des bénéfiques », art. préc., p. 36 et 37.

¹⁶⁵⁷ À rapp., H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », art. préc., n^{os} 24 et 25, qui proposent, pour leur part, un calcul *a posteriori* intégrant les bénéfiques effectivement distribués.

¹⁶⁵⁸ Sur les raisons de recourir à une promesse unilatérale d'achat à prix minimum dans ce contexte, v. en part. Ph. Merle, obs. sous Cass. com., 10 févr. 1981, *Rev. sociétés* 1982, p. 98 ; D. Vidal, *Droit des sociétés*, LGDJ, 7^e éd., 2010, n^{os} 56 et 57.

d'achat constitue-t-elle alors une clause léonine réputée non écrite ? Pour y répondre, on évoquera succinctement le passé (A), le présent (B), puis l'avenir (C).

A. *Le passé*

341. Dans un arrêt du 14 juin 1882, la chambre des requêtes de Cour de cassation avait en effet affirmé de manière péremptoire que l'article 1855 du Code civil, désormais remplacé par l'article 1844-1¹⁶⁵⁹, déclarait nulle toute stipulation affranchissant un associé de la contribution aux pertes¹⁶⁶⁰. Cependant, au début des années 1980, dans un contexte de diminution de l'ordre public sociétaire¹⁶⁶¹, la Chambre commerciale a commencé d'admettre la validité de certaines promesses de cession à prix minimum garanti. Deux justifications ont été tour à tour retenues, avant que la jurisprudence ne finisse par les abandonner l'une après l'autre.

342. Le critère de la localisation. La première consiste à censurer les clauses de rachat à prix minimum garanti contenues dans les statuts et à valider, au contraire, celles qui sont localisées dans une convention extra-statutaire. C'est la justification qui avait été avancée par la Chambre commerciale dans l'arrêt du 15 juin 1982 qui a amorcé le revirement de sa jurisprudence. En l'occurrence, la cour d'appel avait validé une promesse au motif que celle-ci n'était pas localisée dans les statuts mais dans une convention qui leur était extérieure. Sa décision est approuvée par la Chambre commerciale, qui relève à cette occasion que « l'article 1855 du Code civil ne visant que le contrat de société, la nullité édictée par ce texte ne peut être étendue à [une convention extra-statutaire] »¹⁶⁶². L'idée n'a finalement pas été reprise par la suite et l'arrêt est donc resté isolé¹⁶⁶³, ce qui se comprend aisément car en s'en tenant à un critère de localisation, la Cour de cassation vidait l'interdiction de toute efficacité.

343. Le critère de l'objet. On peut donc penser que le revirement opéré en 1982 était trop vigoureux et devait être en partie tempéré. C'est pourquoi, dans l'arrêt *Bowater* du 20 mai 1986¹⁶⁶⁴, la Chambre commerciale retient une autre justification de la validité de la convention d'achat à prix minimum garanti. Alors que

¹⁶⁵⁹ L. n° 78-9, 4 janv. 1978, « modifiant le titre IX du livre III du Code civil », *JO* 5 janv. 1978, art. 1.

¹⁶⁶⁰ Cass. req., 14 juin 1882, *DP* 1884, 1, 222. Puis réitérant cette solution, Cass. req., 9 avr. 1941, *S.* 1941, 1, 141 ; Cass. com., 10 févr. 1981, n° 79-13.376, *Bull. civ.* IV, n° 77 ; *Rev. sociétés* 1982, p. 98, obs. Ph. Merle.

¹⁶⁶¹ J. Mestre, « L'ordre public dans l'économie », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 49, 2001, p. 125, spéc. p. 129. Dans le même temps, la première Chambre civile continuait de s'en tenir à la position traditionnelle. Cf. Cass. 1^{re} civ., 22 juill. 1986, n° 84-15.177, *Bull. civ.* I, n° 224 ; *Bull. Joly* 1986, p. 859, obs. P. Le Cannu ; *JCP E* 1987, I, 16342, n° 1, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; Cass. 1^{re} civ., 7 avr. 1987, n° 85-11.774, inédit ; *JCP G* 1988, II, 21006, note M. Germain ; *RTD civ.* 1987, p. 744, obs. J. Mestre.

¹⁶⁶² Cass. com., 15 juin 1982, inédit ; *Gaz. Pal.* 1983, pan. p. 23.

¹⁶⁶³ Le professeur Guyon préconisait encore cette solution quelque vingt ans plus tard, v. obs. sous Cass. com., 19 oct. 1999, *JCP G* 2000, II, 10250 ; et, du même auteur, mais moins nettement, *Les sociétés*, *op. cit.*, n° 209.

¹⁶⁶⁴ Cass. com., 20 mai 1986, n° 85-16.716, *Bull. civ.* IV, n° 95 (*Bowater*) ; *JCP E* 1986, 15846, n° 1, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; *Rev. sociétés* 1986, p. 587, note D. Randoux ; *RTD civ.* 1987, p. 744, obs. J. Mestre.

pendant plus d'un siècle le critère de l'interdiction avait été celui de l'effet, la Cour lui substitue dans cet arrêt le critère de l'objet¹⁶⁶⁵ : seule est prohibée la clause dont l'objet est de porter atteinte au pacte social en garantissant l'un des associés contre toute perte. Au contraire, la clause qui a pour objet d'organiser une cession de contrôle dans le temps est parfaitement valable, même si elle a pour effet de garantir le bénéficiaire de la promesse contre toute perte. Par la suite, la Chambre commerciale a sollicité le critère de l'objet à deux reprises¹⁶⁶⁶, notamment dans un arrêt du 19 mai 1992 pour valider une opération de portage¹⁶⁶⁷. Seulement, depuis lors, la Cour de cassation n'a plus réemployé ce critère, ce qui donne à penser qu'elle l'a abandonné. Bien que certains auteurs le déplorent¹⁶⁶⁸, il faut sans doute s'en réjouir parce que la distinction était quelque peu artificielle et heurtait de front les termes de l'article 1844-1. Il est donc heureux que d'autres critères soient désormais invoqués.

B. Le présent

344. Le fait justificatif tiré de l'existence de promesses croisées. Pour remplacer le critère de l'objet, une nouvelle justification de la validité des promesses de cession de droits sociaux à prix minimum garanti apparaît dans un arrêt du 24 mai 1994. En l'espèce, une cour d'appel avait déclaré nulle une promesse d'achat d'actions à prix déterminé stipulée dans le cadre d'une opération de portage de titres sociaux. Or, sa décision est censurée au motif que « la cession initiale avait été complétée par des promesses croisées de rachat et de vente des mêmes actions libellées en des termes identiques au profit de chacune des parties contractantes », ce qui établissait qu'elles « avaient organisé, moyennant un prix librement débattu, la rétrocession des actions litigieuses sans incidence sur la participation aux bénéfices et la contribution aux pertes dans les rapports sociaux »¹⁶⁶⁹. Autrement dit, lorsque la promesse d'achat d'actions est adossée à une promesse de vente stipulée en des termes identiques, le bénéficiaire de la promesse d'achat se trouve certes en mesure de s'exonérer des pertes, mais il risque également d'être privé du profit lié à une augmentation du cours¹⁶⁷⁰. La promesse de vente sauve alors la promesse d'achat. Reste alors à savoir pourquoi, car on pourrait au contraire penser que, dans ce schéma de promesses croisées, l'opération est doublement léonine en ce qu'elle exempte l'associé de l'ensemble des pertes et l'exclut de l'ensemble des profits¹⁶⁷¹. Des

¹⁶⁶⁵ D. Randoux, note sous Cass. com., 20 mai 1986 ; A. Pietrancosta, « Promesses d'achat de droits sociaux et clauses "léonines" : critique d'une sollicitation excessive et hasardeuse de l'article 1844-1 du Code civil », *RLDA*, n° 1, 2006, p. 67, n° 4.

¹⁶⁶⁶ Cass. com., 10 janv. 1989, n° 87-12.155, *Bull. civ. IV*, n° 19 (*Jallet*) ; *Bull. Joly* 1989, p. 256, note P. Le Cannu ; Cass. com., 19 mai 1992, n° 90-17.324, inédit ; *Bull. Joly* 1992, p. 779, obs. P. Le Cannu.

¹⁶⁶⁷ Cass. com., 19 mai 1992, n° 90-17.324, préc. Sur cet arrêt, v. égal. *infra*, n° 346.

¹⁶⁶⁸ V. en part., A. Pietrancosta, « Promesses d'achat de droits sociaux et clauses "léonines"... », art. préc., n° 16.

¹⁶⁶⁹ Cass. com., 24 mai 1994, n° 92-14.380, *Bull. civ. IV*, n° 189 ; *Bull. Joly* 1994, p. 797, note P. Le Cannu ; *D.* 1994, jurispr. p. 503, obs. A. Couret ; *RTD com.* 1994, p. 720, obs. C. Champaud et D. Danet ; *Rev. sociétés* 1994, p. 708, note Y. Reinhard.

¹⁶⁷⁰ Dans l'hypothèse où le cours augmente, il y a en effet toutes les chances que le bénéficiaire de la promesse de vente lève l'option.

¹⁶⁷¹ F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. L. Lorvellec, n° 222.

auteurs ont justifié la solution par le fait que la promesse croisée crée un aléa sur l'issue du portage, aléa qui exclut le caractère léonin de la promesse¹⁶⁷². L'idée semble être que le manque à gagner potentiel pour le bénéficiaire de la promesse d'achat en cas de levée de l'option de vente est une forme de contribution aux pertes. L'explication n'est cependant pas très convaincante, parce qu'il est sans doute inexact d'assimiler l'impossibilité de profiter d'une plus-value à une perte au sens de l'article 1844-1¹⁶⁷³. Une meilleure justification de cette position semble résider dans le fait que la prohibition des clauses léonines peut être envisagée comme une exigence de corrélation minimale entre la perte et le profit potentiels¹⁶⁷⁴.

Quoi qu'il en soit de son fondement, la Chambre commerciale a récemment réaffirmé la validité de la promesse d'achat à prix minimum garanti adossée à une promesse de vente analogue¹⁶⁷⁵. En revanche, elle a censuré certains juges du fond¹⁶⁷⁶ qui avaient donné trop d'importance à cette solution en faisant du caractère croisé des promesses d'achat et de vente le critère exclusif de validité d'une promesse unilatérale d'achat à prix minimum garanti¹⁶⁷⁷. Logiquement, cette censure s'est accompagnée de la découverte d'autres faits justificatifs de validité des promesses unilatérales d'achat à prix minimum garanti.

345. Le fait justificatif tiré de l'existence d'une « fenêtre de tir ». On évoquera d'abord le fait justificatif le moins ambigu, dont l'origine se trouve dans l'important arrêt du 22 février 2005. Dans cet arrêt, la Chambre commerciale vient censurer une cour d'appel qui avait refusé d'exiger l'exécution forcée d'une promesse d'achat au motif qu'elle n'était pas adossée à une promesse de vente. La censure est encore une fois rendue au visa de l'article 1844-1 : « [a]ttendu qu'en statuant ainsi, alors qu'elle constatait que [le bénéficiaire de la promesse] ne pouvait lever l'option qu'à l'expiration d'un certain délai et pendant un temps limité, ce dont il résulte qu'il restait, en dehors de cette période, soumis au risque de disparition ou de dépréciation des actions, la cour d'appel n'a pas tiré les conséquences légales de

¹⁶⁷² M. Jeantin, « Conventions de portage et droit des sociétés », *RD bancaire et bourse* 1991, p. 122, spéc. p. 125 ; *Droit des sociétés*, Montchrestien, 3^e éd., 1994, n° 216 ; E. Claudel, « Clauses léonines extra-statutaires, les voies d'un compromis », in *Dialogues avec M. Jeantin*, Dalloz, 1999, p. 183, spéc. p. 190 et 191.

¹⁶⁷³ V. en ce sens, M. Germain, note sous Cass. 1^{re} civ., 7 avr. 1987, préc. ; H. Le Nabasque, note sous Cass. com. 22 févr. 2005, préc., n° 7. Adde, F. Kendérian, « La contribution aux pertes sociales », art. préc., qui n'inclut pas le manque à gagner parmi les manifestations de la contribution aux pertes.

¹⁶⁷⁴ V. not. en ce sens, C. Goyet, note sous TC Nantes, réf., 1^{er} juill. 1988, *RJ com.* 1990, p. 207, spéc. p. 213 ; N. Rontchevsky, note sous Cass. com., 12 mars 1996, *Bull. Joly* 1996, p. 516, n°s 12 et s. ; J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker, obs. sous Cass. com., 22 févr. 2005, *JCP E* 2005, 1046, n° 1.

¹⁶⁷⁵ Cass. com., 22 févr. 2005, n° 03-16.336, inédit (v. les notes sous l'arrêt du même jour cité *infra*). L'arrêt rejette le pourvoi contre la décision CA Paris, 25^e ch. A, 2 mai 2003, *JurisData* n° 211251 ; *Bull. Joly* 2003, p. 945, obs. J.-J. Daigre.

¹⁶⁷⁶ CA Paris, 3^e ch. A, 22 oct. 1996, n° 94/010621 ; *Bull. Joly* 1997, p. 15, obs. P. Le Cannu ; *RJDA* 1997/3, n° 365 ; CA Versailles, 27 févr. 2002 ; *RJDA* 2002/8, n° 890.

¹⁶⁷⁷ Cass. com., 22 févr. 2005, n° 02-14.392, *Bull. civ.* IV, n° 37 (*Textilinter*) ; *Dr. & Patr.*, n° 138, 2005, p. 100, obs. D. Poracchia ; *JCP E* 2005, 938, obs. H. Hovasse ; *JCP E* 2005, 1046, n° 1, obs. J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker ; *RDC* 2005, p. 776, note F.-X. Lucas ; *Rev. sociétés* 2005, p. 593, note H. Le Nabasque ; v. égal., dans le même sens, Cass. com., 16 nov. 2004, n° 00-22.713, *Bull. civ.* IV, n° 197 ; *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 133, obs. D. Poracchia ; *JCP E* 2005, 131, n° 3, obs. J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker ; sur cet arrêt, v. égal., F.-X. Lucas, « Du contrat de société au contrat d'investissement », *RD bancaire et fin.* 2005, p. 50.

ses constatations »¹⁶⁷⁸. Le message est clair : la promesse d'achat de droits sociaux à prix minimum garanti est valable dès lors que, d'une part, elle ne peut être exercée immédiatement et que, d'autre part, elle ne peut être exercée que pendant une durée limitée.

Mais pour limpide qu'elle soit, cette solution de la « fenêtre de tir » ne nous paraît pas moins critiquable. L'idée sur laquelle elle se fonde est que si la société est liquidée ou que son capital est réduit à zéro pendant la période qui précède la levée de l'option, la promesse devient caduque et son bénéficiaire se retrouve alors forcé de contribuer aux pertes¹⁶⁷⁹. Cependant, une opération de réduction du capital à zéro au cours du délai initial serait menacée d'une qualification de fraude ou d'abus de majorité. La Cour de cassation a ainsi pu approuver une cour d'appel d'avoir condamné un actionnaire à des dommages-intérêts pour abus de majorité, motif pris que les opérations de réduction-augmentation de capital auxquelles la société avait procédé « n'avaient pas eu pour seul objectif de satisfaire à l'obligation légale de recapitaliser la société », mais avaient également permis aux majoritaires de « ne pas honorer leurs engagements » envers le bénéficiaire d'une promesse de vente des actions de la société recapitalisée¹⁶⁸⁰. Par ailleurs, la probabilité que la société soit liquidée puis dissoute pendant cette même période est relativement faible¹⁶⁸¹. Enfin et surtout, l'important n'est pas de relever, comme le fait la Cour de cassation, qu'en dehors de la période d'option le bénéficiaire de la promesse reste soumis au risque de disparition ou de dépréciation des actions, mais bien qu'il a la faculté de se décharger temporairement de ce risque pendant la période d'option. Car, comme le fait remarquer un annotateur de l'arrêt, « ce temporaire-là a un parfum d'éternité si l'option est levée, et il suffit qu'elle le soit pour que l'investisseur soit définitivement exonéré de toute contribution aux pertes »¹⁶⁸².

346. Le fait justificatif tiré de l'équilibre des conventions. À ce fait justificatif s'en ajoute un autre, qui consiste dans l'équilibre des conventions. Son ambiguïté tient au fait qu'il est toujours mêlé à d'autres considérations, tant et si bien qu'au départ, il était même passé inaperçu. On s'aperçoit ainsi *a posteriori* que sa première utilisation remonte à l'arrêt 19 mai 1992, dont on a pourtant relevé qu'il semblait se rattacher au critère de l'objet léonin¹⁶⁸³. En l'espèce, la Cour de cassation avait approuvé une cour d'appel d'avoir admis la validité d'une convention de rachat à prix minimum garanti incluse dans une opération de portage, en relevant que « la promesse d'achat n'avait pas d'autre objet, en l'absence de toute fraude,...

¹⁶⁷⁸ Cass. com., 22 févr. 2005, n° 02-14.392, préc.

¹⁶⁷⁹ J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker, obs. sous Cass com., 22 févr. 2005, préc. ; F.-X. Lucas, « Du contrat de société au contrat d'investissement », art. préc., n° 6 ; D. Poracchia, obs. sous Cass com., 22 févr. 2005, préc.

¹⁶⁸⁰ Cass. com., 28 févr. 2006, n° 04-17.566, inédit ; *Dr. sociétés* 2006, comm. 75, note H. Hovasse ; *RDC* 2006, p. 798, obs. F.-X. Lucas. La décision est fondée sur l'abus de majorité mais il aurait peut-être été préférable se placer sur le terrain de la fraude, car la recapitalisation n'est pas contraire à l'intérêt social. Cf. en ce sens, H. Hovasse et F.-X. Lucas, notes préc. ; J. Mestre, D. Velardocchio et A.-S. Mestre-Chami, *Le Lamy sociétés commerciales*, Wolters Kluwer, 2015, n° 2409.

¹⁶⁸¹ V. en ce sens, H. Le Nabasque, note sous Cass. com., 22 févr. 2005, préc., n° 11.

¹⁶⁸² *Ibid.*

¹⁶⁸³ V. *supra*, n° 343.

que de permettre, moyennant un prix librement débattu, la rétrocession d'actions... à des conditions visant à assurer l'équilibre des conventions conclues entre les parties »¹⁶⁸⁴. Comme on le voit, la considération de l'objet de la clause est ici mêlée à la considération de l'équilibre des conventions. S'agit-il alors d'une simple résurgence du critère de l'objet ? L'affirmation selon laquelle l'objet de la promesse est d'assurer l'équilibre des conventions aurait alors pour fonction de signaler que, *a contrario*, la promesse n'a pas pour objet de porter atteinte au pacte social. On peut en réalité sérieusement en douter, étant donné que si l'intention de la Chambre commerciale avait été de considérer comme valables les clauses dont l'objet n'est pas de porter atteinte au pacte social, elle aurait sans aucun doute saisi l'occasion d'une des nombreuses réitérations de sa solution pour le dire clairement. Or, au lieu de cela, elle a systématiquement réutilisé la formule selon laquelle l'objet de la convention était « d'assurer l'équilibre des conventions »¹⁶⁸⁵.

Autre ambiguïté contenue dans les arrêts les plus récents : l'association quasi systématique de la considération de l'équilibre des conventions avec la considération de la qualité de bailleur de fonds du bénéficiaire de la promesse. Pour donner un seul exemple, dans son arrêt du 16 novembre 2004, la Chambre commerciale approuve une cour d'appel d'avoir validé une convention de rachat à prix minimum. Or, pour ce faire, elle relève en particulier que la cour d'appel avait constaté que « la convention litigieuse constituait une promesse d'achat d'actions et relevé qu'elle avait pour objet, en fixant un prix minimum de cession, d'assurer l'équilibre des conventions conclues entre les parties en assurant à M. X..., lequel est avant tout un bailleur de fonds, le remboursement de l'investissement auquel il n'aurait pas consenti sans cette condition déterminante ». Est-ce à dire que la qualité de bailleur de fonds du bénéficiaire de la promesse entre en considération dans la solution ? Nous ne le pensons pas. Il n'est pas du tout certain en effet que la Cour de cassation ait entendu, par la simple reproduction de l'incise, ériger la qualité du bénéficiaire en critère de validité de la promesse. En outre, si la référence à la qualité de bailleur de fonds du bénéficiaire de la promesse est très fréquente, il est arrivé à la Chambre commerciale de reconnaître la validité d'une promesse de rachat en relevant uniquement qu'elle avait « pour but d'assurer l'équilibre de l'ensemble des conventions entre les parties »¹⁶⁸⁶. Cela revient donc nécessairement à admettre que l'élément qui détermine la validité de la convention est l'équilibre des conventions et non la qualité de bailleur de fonds du bénéficiaire de la promesse.

En somme, au terme de ce bref aperçu du droit positif actuel, les fondements de la validité des promesses de rachat à prix minimal apparaissent très éclatés. D'un côté, la validité de la promesse d'achat pourvue d'une fenêtre s'appuie sur l'existence supposée d'un risque de perte, alors que, de l'autre, la validité de la promesse

¹⁶⁸⁴ Cass. com., 19 mai 1992, n° 90-17.324, préc.

¹⁶⁸⁵ Cass. com., 19 oct. 1999, n° 97-12.705, *Bull. civ.* IV, n° 177 ; *JCP G* 2000, II, 10250, obs. Y. Guyon ; Cass. com., 16 nov. 2004, n° 00-22.713, préc. ; Cass. com., 27 sept. 2005, n° 02-14.009, inédit ; *Bull. Joly* 2006, p. 92, obs. A. Couret ; *Dr. & Patr.*, n° 143, 2005, p. 88, obs. D. Poracchia ; *Dr. sociétés* 2005, comm. 210, obs. H. Lécuyer ; Cass. com., 3 mars 2009, n° 08-12.359, inédit ; *Bull. Joly* 2009, p. 583, obs. F.-X. Lucas ; *Dr. sociétés* 2009, comm. 110, obs. M.-L. Coquelet ; Cass. com., 23 mars 2010, n° 09-65.039, inédit ; *RTD com.* 2010, p. 379, obs. P. Le Cannu et B. Dondero.

¹⁶⁸⁶ Cass. com., 23 mars 2010, n° 09-65.039, préc.

d'achat à laquelle correspond une promesse de vente s'appuie sur l'impossibilité pratique pour le bénéficiaire de tirer profit d'une plus-value. Quant à la validité des opérations de portage, elle est assise sur l'équilibre des conventions. L'incohérence de l'ensemble laisse quelque peu insatisfait. Les insatisfactions du présent invitent alors à se tourner vers l'avenir.

C. L'avenir

347. Le cantonnement de la prohibition des clauses léonines. Plusieurs tentatives doctrinales ont été faites en vue de clarifier la jurisprudence relative aux promesses unilatérales d'achat à prix minimum garanti. Il a notamment été proposé de rattacher l'interdiction des clauses léonines à la théorie de la cause¹⁶⁸⁷, mais il est permis de se demander si une règle traditionnelle de l'ordre public sociétaire peut véritablement se dissoudre dans une notion purement civiliste. Plus intéressante paraît être une autre proposition, qui consiste à distinguer entre les simples investisseurs, actionnaires dépourvus d'*affectio societatis*, et les véritables associés, c'est-à-dire ceux qui, à l'inverse des premiers, disposent de droits politiques suffisants pour intervenir efficacement dans le fonctionnement de la société et exercent effectivement ces droits politiques. On aura reconnu là une distinction évoquée dans la première partie de cette étude¹⁶⁸⁸. Appliquée aux clauses léonines, elle conduit son concepteur à affirmer que leur interdiction ne devrait valoir que pour les associés et non pour les investisseurs¹⁶⁸⁹. Ainsi, selon lui, la référence qui est faite dans l'arrêt du 16 novembre 2004 à la qualité de « bailleur de fonds » du bénéficiaire de la promesse pourrait manifester une volonté d'adhésion de la Cour de cassation à cette distinction¹⁶⁹⁰. Un autre arrêt, rendu par la cour d'appel de Paris le 7 février 2013, semble pour sa part témoigner d'un début de ralliement de la juridiction parisienne à la proposition de l'auteur¹⁶⁹¹.

L'idée qui sous-tend le raisonnement paraît être que, quelle que soit l'origine historique de la prohibition des clauses léonines, son maintien actuel se justifie par la nécessité d'éviter qu'un actionnaire dont les pertes sont garanties par un tiers ne se désintéresse de son rôle de contrôleur de la gestion sociale¹⁶⁹², voire cherche à promouvoir les orientations qui sont les plus risquées pour la société¹⁶⁹³.

¹⁶⁸⁷ V. not., H. Le Nabasque et M. Barbier, « Les clauses léonines », art. préc., n° 8 ; F. Kenderian, « La contribution aux pertes sociales », art. préc., n° 29 ; N. Emy, « Prohibition des clauses léonines, promesse unilatérale d'achat de droits sociaux et théorie de l'acte juridique », in *Mélanges J. Hauser*, LexisNexis-Dalloz, 2012, p. 827, n°s 7 et s.

¹⁶⁸⁸ V. *supra*, n° 33.

¹⁶⁸⁹ F.-X. Lucas, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, op. cit., n° 364 ; adde, F.-X. Lucas, « Promesse d'achat de droits sociaux à prix garanti et prohibition des clauses léonines », *JCP E* 2000, p. 168, spéc. p. 171 ; « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associé ? », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 216, spéc. p. 218 ; « Du contrat de société au contrat d'investissement », art. préc., n°s 12 et s.

¹⁶⁹⁰ F.-X. Lucas, « Du contrat de société au contrat d'investissement », art. préc., n° 14.

¹⁶⁹¹ CA Paris, pôle 5, ch. 6, 7 févr. 2013, *JurisData* n° 001717 ; *Banque & Dr.*, n° 150, 2013, p. 49, note Q. Urban ; *Bull. Joly* 2013, p. 394, obs. F.-X. Lucas ; *Gaz. Pal.* 2014, n° 126, p. 25, obs. B. Dondero.

¹⁶⁹² F.-X. Lucas et M. Caffin-Moi, « Théorie des bénéfices et des pertes - Clauses léonines », *J.-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 15-30, 2012, n° 7.

¹⁶⁹³ P. Didier, *Droit commercial*, t. 2, PUF, 3^e éd., 1999, p. 42 : « La participation aux bénéfices est une incitation à la prise de risque, la participation aux pertes, un frein aux spéculations téméraires » (le

L'interdiction des clauses léonines de pertes s'analyserait ainsi comme l'exigence d'une corrélation minimale entre le pouvoir de l'actionnaire et la possibilité pour lui de contribuer aux pertes.

Cependant, si l'on peut être convaincu par cette idée, il nous semble que la distinction proposée est inadéquate. Sur le plan sémantique d'abord, il est un peu regrettable que le terme d'« investisseur » ait été réservé à une catégorie d'actionnaires, alors que tous réalisent un investissement¹⁶⁹⁴. Qui plus est, on peut s'étonner de voir que sont seuls qualifiés d'« investisseurs », les actionnaires qui justement ne « s'investissent » pas. Mais, plus fondamentalement, le critère de distinction fondé sur la capacité et la volonté d'influer sur la politique sociale paraît d'une mise en œuvre trop incertaine, d'autant que rien n'assure qu'un actionnaire ne changera pas de comportement en cours de vie sociale¹⁶⁹⁵. À ce critère de nature personnelle, il serait par conséquent sans doute préférable de substituer un critère de nature matérielle, consistant dans la neutralisation effective du pouvoir de l'actionnaire. Pour que la promesse d'achat à prix minimum garanti soit valable, il faudrait alors que l'actionnaire bénéficiaire d'une promesse d'achat de ses droits sociaux se trouve dans l'impossibilité juridique de voter aux assemblées générales, et *a fortiori* d'obtenir un poste d'administrateur.

Il convient toutefois de reconnaître que, jusqu'à présent, les conventions ayant pour effet de supprimer le droit de vote sont mal acceptées en jurisprudence¹⁶⁹⁶, dans la mesure où le droit de vote est présenté comme l'un des droits fondamentaux de l'associé¹⁶⁹⁷. Pour autant – et c'est un paradoxe –, les atteintes légales à ce droit sont multiples et leur nombre tend plutôt à s'accroître. À titre d'exemple, on peut citer la suppression du droit de vote pour défaut de déclaration d'un franchissement de seuil¹⁶⁹⁸ ou défaut de déclaration d'une opération de cession temporaire de titres en période d'assemblée¹⁶⁹⁹. De même, certaines actions de préférence peuvent être privées du droit de vote¹⁷⁰⁰. Enfin, la jurisprudence elle-même

passage d'où cette réflexion est tirée n'a pas été repris dans l'édition suivante de l'ouvrage, publiée chez Économica).

¹⁶⁹⁴ V. *supra*, n° 34.

¹⁶⁹⁵ A. Dalion et A. Tadros, « La catégorisation des actionnaires, un pas de plus ou un pas de trop ? », *Bull. Joly bourse* 2009, p. 406, n° 14.

¹⁶⁹⁶ D. Velardocchio, *Les accords extra-statutaires entre associés*, PUAM, 1993, préf. J. Mestre, n° 107 ; A. Constantin, « Réflexions sur la validité des conventions de vote », in *Études J. Ghestin*, LGDJ, 2001, p. 253, n° 16.

¹⁶⁹⁷ Cass. com., 9 févr. 1999, n° 96-17.661, *Bull. civ. IV*, n° 44 (*Château d'Yquem*) ; *Bull. Joly* 1999, p. 566, note J.-J. Daigre ; Cass. com., 23 oct. 2007, n° 06-16.537, *Bull. civ. IV*, n° 225 ; *Dr. & Patr.*, n° 171, 2008, p. 115, obs. D. Poracchia ; *contra*, A. Viandier, *La notion d'associé*, LGDJ, 1978, préf. F. Terré, n°s 200 et s. ; A. Constantin, « Réflexions sur la validité des conventions de vote », art. préc., n° 8, qui évoque, pour la critiquer, la « sacralisation » du droit de vote.

¹⁶⁹⁸ C. com., art. L. 233-7 et L. 233-14. V. égal., Cons. const., 28 févr. 2014, n° 2013-369 QPC ; *JCP E* 2014, 1118, note A. Couret, qui a admis la conformité à la constitution de l'article L. 233-14.

¹⁶⁹⁹ C. com., art. L. 225-126, adopté la loi de régulation bancaire et financière (L. n° 2010-1249, 22 oct. 2010, *JO* 23 oct. 2010), à la suite d'un rapport élaboré sous l'égide de l'AMF : Y. Mansion (dir.), *Rapport sur les opérations de prêt emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires*, AMF, 2008 (spéc. p. 12 et s. pour la suppression du droit de vote).

¹⁷⁰⁰ C. com., art. L. 228-11, al. 2.

admet la suppression du droit de vote du nu-proprétaire¹⁷⁰¹, auquel elle reconnaît pourtant la qualité d'associé. Il ne serait donc pas absurde d'admettre qu'un associé puisse renoncer à son droit de vote par une convention extra-statutaire¹⁷⁰². La bonne exécution d'une telle convention pourrait même être garantie par un transfert fiduciaire des droits sociaux concernés au bénéfice d'un tiers chargé de l'exécuter, comme c'est aujourd'hui fréquemment préconisé pour sécuriser un pacte de préférence extra-statutaire¹⁷⁰³. *De lege ferenda*, il serait donc souhaitable que la jurisprudence admette la licéité d'une renonciation de l'associé à son droit de vote. Elle pourrait ainsi subordonner la validité des promesses d'achat à prix minimum garanti à la neutralisation du droit de vote de l'associé.

En résumé, il apparaît que les clauses ayant pour objet de modifier la répartition naturelle de la charge du non-retour sur investissement sont diversement appréciées en jurisprudence : si d'un côté les clauses garantissant un associé contre un résultat insuffisant ne paraissent pas être admises, de l'autre, les clauses de rachat à prix minimal ont vu leur licéité reconnue de façon de plus en plus large. Mais, plutôt que de se répartir conventionnellement la charge du non-retour sur investissement, les investisseurs peuvent être tentés de chercher à la transférer sur un tiers.

SECTION II LE TRANSFERT SUR UN TIERS

348. La judiciarisation de l'échec de l'investissement. « Notre société refuse la fatalité »¹⁷⁰⁴. C'est sur ces mots que s'ouvrait l'étude insérée dans le rapport public du Conseil d'État pour 2005. L'affirmation trouve sa manifestation la plus évidente dans la sollicitation croissante de la responsabilité civile. Ce phénomène de judiciarisation, l'investissement n'y échappe pas. Ainsi, lorsqu'un investissement s'avère décevant, deux reproches sont alternativement formulés en justice contre des tiers afin de leur faire supporter la charge du non-retour sur investissement. Le premier est l'atteinte à l'intégrité de la décision d'investissement (I). Autrement dit, il est reproché au tiers d'avoir induit l'investisseur en erreur ou ne pas l'avoir informé d'un risque. Le second est d'avoir porté atteinte à l'investissement lui-même, soit en causant un dommage au bien d'investissement, soit en entravant le retour sur investissement. Dans ce dernier cas, l'atteinte est particulièrement originale puisque l'investissement n'est plus envisagé de manière statique mais de manière dynamique : il n'est plus saisi comme bien mais directement comme investissement. Sa

¹⁷⁰¹ Cass. com., 22 févr. 2005, n° 03-17.421, inédit ; *Dr. & Patr.*, n° 137, 2005, p. 102, obs. D. Poracchia ; *JCP E* 2005, 1046, n° 3, obs. J.-J. Caussain, F. Deboissy et G. Wicker ; Cass. com., 2 déc. 2008, n° 08-13.185, inédit ; *D.* 2009, p. 12, note A. Lienhard ; *Dr. & Patr.*, n° 181, 2009, p. 102, obs. D. Poracchia. Sur l'incohérence de la jurisprudence relative au droit de vote de l'associé, v. A-V. Le Fur, « Concilier l'inconciliable » : réflexions sur le droit de vote de l'actionnaire », *D.* 2008, p. 2015, spéc. p. 2017.

¹⁷⁰² V. en ce sens, A-V. Le Fur, « "Concilier l'inconciliable"... », art. préc., p. 2019 et 2020.

¹⁷⁰³ V. not., R. Dammann et G. Podeur, « Fiducie gestion et pactes d'actionnaires », *Bull. Joly* 2008, p. 652 ; S. Schiller, « La fiducie : un excellent moyen de sécuriser les pactes d'actionnaires », *Dr. & Patr.*, n° 212, 2012, p. 71, spéc. p. 77.

¹⁷⁰⁴ CE, *Rapport public 2005, Responsabilité et socialisation du risque*, Doc. fr., 2005, p. 205.

finalité – le retour sur investissement – est prise en considération. Concernant l'atteinte à l'investissement, on envisagera donc uniquement cette hypothèse d'une atteinte à la possibilité du retour sur investissement (II).

I. L'atteinte à l'intégrité de la décision d'investissement

349. La responsabilité civile des auxiliaires de l'investisseur. Un auteur relevait il y a peu que, dans le domaine du commerce des œuvres d'art, « le rapport contractuel ne s'épuise pas dans la relation vendeur-acheteur, mais s'enrichit... de l'intervention d'un deuxième groupe de personnes, les commissaires-priseurs et les experts... »¹⁷⁰⁵. Et il ajoutait que désormais, il était de plus en plus fréquent qu'acheteurs et vendeurs recherchent la responsabilité de ces professionnels sans même tenter d'obtenir la nullité de la vente pour erreur. La même remarque peut être faite à propos de l'investissement. L'investissement s'épuise rarement dans une relation bilatérale, mais s'enrichit le plus souvent de l'intervention d'un professionnel. Et de la même manière, il est de plus en plus fréquent que, lorsque l'investissement apparaît décevant, l'investisseur recherche la responsabilité du professionnel.

Il est d'abord envisageable de rechercher la responsabilité d'un gestionnaire de portefeuille individuel ou d'un gérant d'OPCVM pour avoir réalisé un mauvais investissement. Ce point ne sera pas étudié ici en détail. Il suffit de relever que la responsabilité de ces professionnels ne peut être engagée au seul constat des mauvais résultats de la gestion¹⁷⁰⁶. L'investisseur doit en effet démontrer qu'il a commis une faute telle que le dépassement des objectifs de gestion qui lui avaient été fixés¹⁷⁰⁷ ou l'investissement dans une valeur sous l'influence d'un conflit d'intérêts¹⁷⁰⁸.

¹⁷⁰⁵ Y. Lequette, « Responsabilité civile *versus* vices du consentement », in *Mélanges M-S. Payet*, Dalloz, 2011, p. 363, n° 5.

¹⁷⁰⁶ V. par ex., en matière de gestion individuelle sous mandat, Cass. com., 12 juill. 1971, n° 70-12.039, *Bull. civ.* IV, n° 201 ; D. 1972, jurispr. p. 153, note C. Gavalda ; Cass. com., 13 janv. 2009, n° 07-21.860, inédit ; *JCP E* 2009, 1582, n° 18, obs. H. Causse ; CA Toulouse, 2^e ch. 1, 25 juin 2008, *JurisData* n° 368361 ; CA Paris, 15^e ch. B, 26 mars 2009, *JurisData* n° 004538 ; *RD bancaire et fin.* 2009, comm. 172, note I. Riassetto ; CA Grenoble, ch. civ. 1, 13 sept. 2011, *JurisData* n° 025576 ; CA Paris, pôle 5, 7^e ch., 14 févr. 2012, n° 10/18267 ; *RD bancaire et fin.* 2012, comm. 104, note I. Riassetto. Adde, M. Germain, « La responsabilité en matière de gestion individuelle sous mandat », *Banque & Dr.*, n° 70, 2000, p. 14 ; S. Piedelièvre, « Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille », *RLDC*, n° 77, 2010, p. 18, spéc. p. 20 et 21.

¹⁷⁰⁷ V. par ex., toujours en matière de gestion individuelle, Cass. com., 21 oct. 2008, n° 07-10.824, inédit ; *Dr. sociétés* 2009, comm. 33, obs. T. Bonneau ; T. com. Paris, 6^e ch., 4 févr. 2011, n° 2011/014806 ; *RD bancaire et fin.* 2011, comm. 114, note I. Riassetto.

¹⁷⁰⁸ V. not. à ce sujet, en matière de gestion collective, F. Anselmi, « L'affaire AtriA-Massena repose les problèmes de gouvernance du private equity », *L'Agefi*, 25 juill. 2011. Et, pour une enquête journalistique à charge dans cette affaire, v. L. Mauduit, « La jungle des fonds d'investissement », *Mediapart*, 28 mars 2011 ; « Fonds d'investissement : accord secret et mauvaises manières », *Mediapart*, 12 avr. 2011 ; « La stupéfiante (dé)régulation des fonds d'investissement français », *Mediapart*, 21 juill. 2011. En l'occurrence, la société titulaire de parts d'un fonds commun de placement à risque avait assigné la société gestionnaire du fonds devant le tribunal de commerce de Paris. Elle reprochait à son équipe dirigeante d'avoir acquis les parts d'une société à un prix excessif à seule fin de bénéficier d'un intérêt sur au titre de la performance du fonds vendeur, dont elle était également le gestionnaire. Le litige s'est finalement conclu sur un accord financier amiable entre l'investisseur et le gestionnaire.

Beaucoup plus importante en pratique est la question de l'engagement de la responsabilité du professionnel qui assiste un client à un stade quelconque du processus d'investissement et lui fournit, ou au contraire omet de lui fournir, une information qui a une influence néfaste sur sa décision d'investissement. Pour la traiter, on envisagera le préjudice indemnisé (B) après s'être tout d'abord interrogé sur le fait générateur de responsabilité (A).

A. *Le fait générateur*

350. Faute par omission et faute par commission. Chacun sait qu'en droit de la responsabilité civile, il existe des fautes « par omission » et des fautes « par commission »¹⁷⁰⁹. En matière d'investissement, le régime de la responsabilité du tiers emprunte à ces deux types de faute, puisque celui-ci peut se voir condamné au paiement de dommages-intérêts pour ne pas avoir fourni une information (1) ou pour avoir fourni une information présentant des défauts (2).

1. *Le défaut d'information*

351. Le manquement à un devoir d'information. L'étude de la jurisprudence fait apparaître qu'un investisseur peut engager la responsabilité civile d'un professionnel en raison d'un défaut d'information. Mais, pour que sa demande aboutisse, encore faut-il que le professionnel ait été préalablement tenu de s'enquérir et de communiquer l'information. Dans certains cas, une telle obligation existe et le défaut d'information apparaît alors comme fautif (b) ; dans d'autres, aucune obligation ne pèse sur le professionnel et son abstention ne saurait donc utilement lui être reprochée (a).

a. *Le silence légitime*

352. L'exemple du devoir de conseil de la banque. En tant que financeurs, les banques jouent un rôle capital dans le processus d'investissement, car l'obtention d'un financement bancaire est bien souvent la condition *sine qua non* de l'investissement. Il est dès lors tentant pour un emprunteur dont l'investissement échoue de se retourner contre la banque qui, par son concours, en a permis la réalisation. Celle-ci n'est cependant débitrice à l'égard de son client d'aucune obligation de conseil sur l'opportunité économique de son investissement. La jurisprudence l'a affirmé à de nombreuses reprises¹⁷¹⁰. À titre d'illustration, on peut citer une affaire dans laquelle

¹⁷⁰⁹ Ph. Malaurie, L. Aynès et Ph. Stoffel-Munck, *Les obligations*, Lextenso, 6^e éd., 2013, n° 61.

¹⁷¹⁰ V. par ex., Cass. com., 3 mai 2006, n° 04-15.517, *Bull. civ.* IV, n° 101 ; *RTD civ.* 2007, p. 103, obs. J. Mestre et B. Fages ; CA Angers, com., 13 sept. 2005, *JurisData* n° 291268 ; CA Paris, 15^e ch. B, 2 nov. 2006, *JurisData* n° 316458 ; CA Rouen, ch. civ. et com., 19 avr. 2012, n° 11/03210, *LexisNexis* ; CA Toulouse, 3^e ch. 1, 22 janv. 2013, n° 11/03136, *LexisNexis*. La solution ne vaut que tant que la banque se cantonne dans les fonctions de prêteur. V. en ce sens, A. Gourio, « La responsabilité du prêteur à l'égard des particuliers investisseurs immobiliers », *RD bancaire et fin.* 2001, n° 1, p. 58. À l'inverse, elle a l'obligation de conseiller son client sur l'opportunité de l'investissement lorsqu'elle intervient en qualité de conseiller en gestion de patrimoine. Cf. Cass. com., 8 janv. 2013, n° 11-19.387, inédit ; *JCP E* 2013, 1304, n° 21, obs. H. Causse ; Cass. com., 23 sept. 2014, n° 13-22.763, inédit ; *JCP G* 2015, 741, n° 22 et

des particuliers avaient contracté un prêt afin d'acquérir en indivision une maison d'habitation destinée à la location. En réaction au non-paiement de plusieurs échéances, la banque avait prononcé la déchéance du terme et engagé des mesures d'exécution contre les emprunteurs. L'un d'eux reprocha alors en justice à la banque de leur avoir présenté un calcul prévisionnel faisant état d'un loyer dont le montant s'est révélé supérieur à celui auquel il était finalement possible de louer le bien. Sa demande est néanmoins logiquement rejetée par la cour d'appel au motif que « l'appréciation de l'opportunité de l'investissement relève de la seule analyse de l'emprunteur, la banque n'ayant pas à s'immiscer dans le choix d'investissement de son client »¹⁷¹¹.

La solution est parfaitement fondée. La fonction de la banque qui consent un emprunt n'est pas celle d'un conseiller en gestion de patrimoine. Son rôle se limite au financement de l'investissement, de sorte que si l'on peut mettre à sa charge des obligations qui sont en lien avec le financement – et en particulier, une obligation de mise en garde de son client non averti sur les risques d'endettement nés du prêt¹⁷¹² –, on ne saurait lui imposer d'obligations en lien avec l'investissement. Cela signifie que la faculté dont dispose la banque d'évaluer les chances de succès de l'investissement au moment de l'octroi du prêt ne saurait se muer d'elle-même en une obligation. Il reste que cette règle doit être appliquée souplesment : si un banquier se trouvait par hasard mis en présence d'éléments lui permettant raisonnablement de penser que l'investissement projeté n'était pas viable, son devoir d'exécuter le contrat de bonne foi lui imposerait d'en informer son client. La Cour de cassation a ainsi jugé, dans une affaire où une banque avait financé l'acquisition d'une société dont elle connaissait la situation obérée, que « la dissimulation d'informations relatives à la viabilité du projet financé est susceptible de constituer une manœuvre dolosive »¹⁷¹³. En l'occurrence, elle approuve la cour d'appel d'en avoir déduit la nullité du cautionnement garantissant le prêt bancaire mais, dans des circonstances identiques, il serait tout à fait possible d'envisager l'engagement de la responsabilité de la banque envers l'emprunteur.

La jurisprudence en la matière semble donc parvenue à un équilibre entre l'exigence de protection des emprunteurs, d'une part, et l'exigence de mesure dans la détermination des obligations imposées aux banques, d'autre part. C'est pourquoi il est permis d'être un peu inquiet de l'évolution que pourrait laisser entrevoir une récente décision rendue par la Cour de cassation le 30 avril 2014¹⁷¹⁴. En l'espèce, un particulier avait obtenu un financement destiné à lui permettre d'acquérir deux lots dans une résidence en l'état futur d'achèvement située à Limoges. Malheureusement,

23, obs. D. Langé ; et, de manière plus ambiguë, Cass. 1^{re} civ., 11 sept. 2013, n° 12-15.897, inédit ; *Gaz. Pal.* 2013, n° 318, p. 10, note J. Lasserre Capdeville.

¹⁷¹¹ CA Paris, 15^e ch. B, 13 mai 2005, *JurisData* n° 275266.

¹⁷¹² Cass. mixte, 29 juin 2007, n° 05-21.104 et n° 06-11.673, *Bull.* ch. mixte, n°s 7 et 8 ; *D.* 2008, p. 871, obs. D. R. Martin ; *JCP G* 2007, II, 10146, note A. Gourio ; *RTD civ.* 2007, p. 779, obs. P. Jourdain.

¹⁷¹³ Cass. com., 10 juill. 2012, n° 11-21.966, inédit ; *Contrats conc. consom.* 2012, comm. 287, obs. G. Raymond ; *JCP E* 2012, 1646, n° 20, obs. A. Salgueiro ; *LEDB* 2012, n° 9, p. 3, obs. M. Mignot. V. égal., dans le même sens, Cass. com., 22 mai 2013, n° 11-20.398, inédit ; *Gaz. Pal.* 2013, n° 164, p. 15, obs. C. Albiges ; *RD bancaire et fin.* 2013, comm. 126, obs. D. Legeais, dans lequel il est relevé que la banque avait « une conscience aigüe de la grande fragilité économique de l'opération » entreprise par la société cautionnée.

¹⁷¹⁴ Cass. 1^{re} civ., 30 avr. 2014, n° 13-10.582, inédit ; *Gaz. Pal.* 2014, n° 170, p. 15, obs. S. Piedelièvre.

le promoteur immobilier fit l'objet d'une liquidation judiciaire, privant ainsi l'acheteur du bien objet de la vente et le laissant dépourvu face à une dette d'emprunt qui excédait ses capacités de remboursement. Ce dernier assigna alors la banque en responsabilité et obtint gain de cause devant la cour d'appel de Versailles. Or, sur ce point, la Cour de cassation approuve la cour d'appel d'avoir engagé la responsabilité de la banque pour défaut de mise en garde, dans la mesure où la banque « ne pouvait ignorer les capacités financières limitées [de l'emprunteur] ni la saturation du marché locatif du type de celui de l'immeuble en cause, à Limoges, de sorte que la capacité [de l'emprunteur] à rembourser le prêt était étroitement tributaire du succès du projet immobilier ». La banque aurait donc dû avertir l'acheteur, emprunteur non averti, que sa faculté de remboursement dépendait de l'achèvement du projet et des revenus qui pourraient en être tirés.

Si elle venait à être réitérée, une telle solution bouleverserait de manière fâcheuse un équilibre que l'on pouvait estimer parfaitement judicieux. Car, jusqu'à présent, la banque était uniquement débitrice d'une obligation de faire connaître à son client les informations qu'elle viendrait à obtenir sur les risques de l'investissement financé. À l'inverse, la décision du 30 avril 2014 pourrait être lue comme lui imposant une obligation véritablement positive de rechercher les risques attachés à cet investissement afin de se mettre en mesure d'en informer son client. On peut toutefois douter que cette interprétation de l'arrêt soit la plus vraisemblable parce qu'elle se concilierait mal avec la solution bien assise selon laquelle la banque n'a pas à s'immiscer dans les affaires de son client¹⁷¹⁵. Par ailleurs, l'emploi de l'expression « ne pouvait ignorer... la saturation du marché locatif », signifie peut-être simplement que la cour d'appel a présumé la connaissance par la banque de l'absence de rentabilité du projet. La décision s'inscrirait dès lors dans le sillage de celle qui admettait la sanction de la banque en cas de dissimulation d'un élément important relatif à la rentabilité de l'investissement. En tout état de cause, il faut relever que la décision n'est pas publiée et que, de ce fait, elle pourrait fort bien ne constituer qu'un arrêt d'espèce.

353. L'exemple du devoir de conseil du notaire. Tout comme les banques, les notaires interviennent très fréquemment à l'occasion d'investissements. Ces professionnels sont-ils alors, pour leur part, soumis à une obligation de livrer à leurs clients des informations en lien avec l'opération d'investissement ? La réponse est assurément négative. Car si, une nouvelle fois, l'obligation de conseil peut s'étendre au risque d'endettement né du financement de l'investissement¹⁷¹⁶, elle ne saurait en revanche porter sur l'opportunité ou le risque de l'investissement lui-même.

¹⁷¹⁵ V. not., Cass. com., 11 mai 1999, n° 96-16.088, *Bull. civ.* IV, n° 95 ; *RTD com.* 1999, p. 733, obs. M. Cabrillac ; Cass. com., 28 nov. 2006, n° 05-13.479, inédit ; Cass. com., 27 nov. 2012, n° 11-19.311, inédit ; *JCP E* 2013, 1282, n° 20, obs. L. Dumoulin ; Cass. com., 17 sept. 2013, n° 12-20.512, inédit ; *LEDB* 2013, n° 10, p. 3, obs. R. Routier.

¹⁷¹⁶ À l'inverse, comme pour la banque, la responsabilité du notaire pourra être engagée en raison d'un manquement à son obligation de conseil concernant le financement de l'investissement. V. en ce sens, à propos d'un investissement immobilier financé à l'aide de plusieurs emprunts (contractés auprès de sept banques différentes) qui dépassaient largement les capacités d'endettement de l'emprunteur-investisseur, CA Paris, 2^e ch. A, 25 mars 2003, *JurisData* n° 208839.

Pour ce qui est de l'absence d'obligation de conseil du notaire quant à l'opportunité d'un investissement, elle a été affirmée par un arrêt rendu le 21 mars 2006 à propos d'un investissement dans un fonds de commerce. En l'espèce, une société avait acquis par acte sous seing privé constaté par acte authentique un fonds de commerce de bar-restaurant dans une station de sports d'hiver. Il semble que le chiffre d'affaires n'ait pas été à la hauteur de celui qui était espéré, en conséquence de quoi, parallèlement à une demande de nullité de la vente, la société a agi en responsabilité contre le notaire, sur le fondement de son obligation de conseil. La cour d'appel a rejeté sa demande et, sur ce point, la Cour de cassation l'en approuve au motif que « le notaire n'était pas tenu d'une obligation de conseil concernant l'opportunité économique d'une opération sur laquelle il ne disposait pas d'éléments d'appréciation tels que le résultat d'exploitation et qu'il n'avait pas à procéder à des investigations sur de tels éléments »¹⁷¹⁷. Elle considère donc que le notaire n'a pas d'obligation de rechercher l'éventuelle incohérence économique d'un investissement pour dissuader son client de le réaliser. En revanche, lorsque, indépendamment de toute recherche, le notaire dispose d'éléments lui permettant de penser que l'investissement n'est pas viable, il doit déconseiller à son client de l'entreprendre. Mais il y a sans doute là une simple application de l'exigence de bonne foi dans l'exécution du contrat.

Quant à l'absence d'obligation du notaire d'informer ses clients sur les risques attachés à leur investissement, on peut en trouver l'affirmation dans un arrêt rendu le 8 décembre 2009 au sujet d'un placement destiné à financer le surcoût lié au choix d'un paiement fractionné de droits de succession. Dans cette affaire, les héritiers d'une importante succession avaient obtenu le fractionnement du paiement des droits sur dix ans. Afin de couvrir les intérêts de 2,7 % dus à l'administration fiscale en raison de ce fractionnement, ils avaient donné à la banque dépositaire d'un compte titre compris dans la succession un mandat de gestion à orientation « dynamique » – c'est-à-dire essentiellement investi en actions –, orientation qui seule était de nature à permettre de dégager un revenu excédant les 2,7 %. La valeur du portefeuille de titres ayant chuté, les héritiers assignèrent en responsabilité le notaire rédacteur de la déclaration de succession pour manquement à son devoir de conseil. Ils lui reprochaient de ne pas les avoir avertis des risques attachés au choix d'un fractionnement des droits de succession associé au placement en bourse du capital destiné à leur acquittement. La cour d'appel fut sensible à l'argument puisqu'elle accepta d'engager la responsabilité du notaire, en relevant que celui-ci aurait dû avertir ses clients du risque découlant de la volatilité des cours de bourse sur l'exécution de leur engagement à l'égard de l'administration fiscale. Mais, saisie d'un pourvoi, la Cour de cassation a exercé sa censure au visa de l'article 1382 du Code civil : « [a]ttendu que si le notaire est tenu d'éclairer les parties et d'appeler leur attention sur la portée, les effets et les risques des actes auxquels il prête son concours, il n'a pas à répondre, dès lors qu'ont été prises les mesures propres à garantir la bonne exécution du montage choisi, des aléas financiers liés à la conjoncture boursière

¹⁷¹⁷ Cass. 1^{re} civ., 21 mars 2006, n° 04-12.734, inédit. Depuis cet arrêt, la formule a été reprise de nombreuses fois par la Cour de cassation pour écarter la responsabilité du notaire. V. par ex., Cass. 1^{re} civ., 20 janv. 2011, n° 10-10.174, inédit ; *Defrénois* 2011, p. 1645, obs. M. Latina ; Cass. 1^{re} civ., 4 nov. 2011, n° 10-19.942, *Bull. civ.* I, n° 193 ; *JCP E* 2012, 1006, note D. Legeais.

acceptés par ses clients »¹⁷¹⁸. La solution est d'autant plus justifiée qu'en l'espèce, les héritiers-investisseurs avaient été informés par la banque des risques d'une gestion de type « dynamique ». Elle est par ailleurs tout à fait cohérente avec la décision précédemment évoquée : le notaire étant un spécialiste du droit, on ne saurait lui reprocher de ne pas délivrer de conseils qui « se situent en dehors de [sa] sphère de compétence »¹⁷¹⁹.

Si, par conséquent, l'absence de communication d'une information est quelquefois parfaitement admise, il peut également arriver qu'elle soit fustigée par le droit. De légitime qu'il était, le silence devient alors fautif.

b. Le silence fautif

354. Logiquement, le silence est jugé fautif chaque fois que la personne qui s'est tue avait l'obligation de parler. On en proposera ici deux illustrations.

355. L'exigence d'une communication au public des réserves de certification. La sincérité, qui est explicitement imposée en matière de comptes sociaux¹⁷²⁰, rayonne en réalité bien au-delà. Il existe ainsi sur les marchés financiers une exigence générale de sincérité de l'information dont les délits comptables ne sont que des manifestations. Cette exigence signifie également que lorsqu'un dirigeant présente au public une image avantageuse de sa société, il ne doit pas omettre le cas échéant de préciser que les comptes sociaux – qui sont à l'origine de l'image avantageuse – ont fait l'objet de réserves de certification. On en trouve l'affirmation dans un arrêt que l'on aura à nouveau l'occasion de commenter sous l'angle du préjudice indemnisé. Au titre de l'exercice 2000, une société cotée sur le Nouveau marché avait changé de méthode de valorisation comptable des travaux de longue durée alors qu'elle ne disposait pas des outils de gestion lui permettant d'assurer la fiabilité des résultats obtenus. Cette inaptitude avait conduit les commissaires aux comptes à émettre des réserves dans la certification des comptes de l'exercice 2001, puis de l'exercice 2002. Or, au cours de cette même période, le président de la société avait diffusé dans la presse financière de nombreux communiqués présentant une image très favorable de la société, sans évoquer ni prendre en compte les réserves émises par les commissaires aux comptes. Finalement, un audit révéla en 2003 que le manque de maîtrise de la méthode de comptabilisation avait entraîné une surévaluation du résultat d'un montant de plusieurs dizaines de millions d'euros. La société ayant été mise en redressement judiciaire en 2004 puis radiée de la cote, des actionnaires agirent en responsabilité contre les membres du conseil d'administration.

Pour ce qui nous intéresse ici, la cour d'appel de Limoges jugea que la publication des réserves de certification au BALO n'autorisait pas le président du conseil d'administration « à présenter une *image de la société nécessairement tronquée* par le fait qu'il n'y était pas fait état des réserves des commissaires aux comptes » et que « l'information financière contenue dans un communiqué se doit ... d'être exacte,

¹⁷¹⁸ Cass. 1^{re} civ., 8 déc. 2009, n° 08-16.495, *Bull. civ. I*, n° 238 ; *Gaz. Pal.* 2010, n° 30, p. 31, obs. F. Kamara et n° 70, p. 14, obs. M. Mekki ; *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 113, obs. M. Storck.

¹⁷¹⁹ F. Kamara, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 8 déc. 2009, préc.

¹⁷²⁰ C. com., art. L. 123-14.

ce qui n'est pas le cas si elle se trouve *amputée d'un élément déterminant*, alors même qu'il aurait été porté par ailleurs à la connaissance du public ». En conséquence, la cour considéra que le président du conseil d'administration ainsi que les administrateurs – qui ne s'étaient pas opposés à la diffusion d'une information qu'ils savaient incomplète – avaient commis des fautes séparables de leurs fonctions engageant leur responsabilité à l'égard des investisseurs¹⁷²¹.

Le pourvoi critiquait la qualification de faute séparable mais, dans son arrêt du 9 mars 2010, la Cour de cassation saisit l'occasion pour affirmer que l'engagement de la responsabilité des dirigeants par les actionnaires n'implique pas la démonstration d'une faute séparable. Sur ce point, le pourvoi est donc rejeté sans que la Haute juridiction ait eu à se prononcer explicitement sur la simple qualification de faute¹⁷²².

356. L'exigence de cohérence en matière d'investissement locatif. La seconde illustration est tirée d'un arrêt du 2 octobre 2013. En l'espèce, des époux avaient acquis un appartement dans une résidence touristique en montagne afin de bénéficier d'un avantage fiscal lié à la situation de la résidence dans une zone de revitalisation rurale. Conformément au schéma de défiscalisation présenté par l'agence immobilière qui avait organisé cette opération, les époux ont immédiatement donné l'appartement à bail à une société d'exploitation chargée de s'occuper des locations saisonnières. Cette société ayant été placée en liquidation judiciaire, les époux ont consenti un bail à une autre société exploitante, mais à des conditions moins avantageuses. C'est alors que les époux ont assigné l'agence immobilière en responsabilité pour avoir manqué à son obligation de les éclairer sur les aléas de leur investissement. Saisie du litige, la cour d'appel de Rennes a considéré que, de façon générale, un « agent immobilier qui s'entretient habituellement dans des opérations immobilières de placement se doit d'informer et de conseiller l'acquéreur éventuel sur les caractéristiques de l'investissement qu'il lui propose et sur les choix à effectuer ». Au cas d'espèce, la plaquette publicitaire distribuée par l'agence annonçait la perception de loyers « garantis par un bail minimum de neuf ans, quel que soit le taux d'occupation de la résidence ». La cour d'appel a donc estimé que les termes employés étaient ici de nature à faire croire que le montage proposé « présentait des caractéristiques de sécurité et de rentabilité certaine ». Elle en a déduit qu'en s'abstenant d'avertir les acquéreurs, investisseurs non avertis, sur le risque attaché à la liquidation judiciaire de la société d'exploitation, la banque avait manqué à son obligation d'information et de conseil. Or, sur tous ces points, la Cour de cassation exprime dans son arrêt sa parfaite approbation, reprenant au passage de larges extraits de la décision d'appel¹⁷²³.

¹⁷²¹ CA Limoges, 1^{re} ch. civ., 6 oct. 2008, n° 07/00286, *Légifrance*. V. égal. le jugement initial, TGI Guéret, 20 févr. 2007 ; *Banque & Dr.*, n° 113, 2007, p. 45, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet.

¹⁷²² Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21.547, *Bull. civ.* IV, n° 48 (*Gaudriot*) ; *Bull. Joly* 2010, p. 537, note D. Schmidt ; *Dr. & Patr.*, n° 203, 2011, p. 90, obs. D. Poracchia ; *JCP E* 2010, 1483, note S. Schiller ; *Rev. sociétés* 2010, p. 230, note H. Le Nabasque ; *RTD civ.* 2010, p. 575, obs. P. Jourdain ; *RTDF* 2010, n° 2, p. 60, note N. Spitz et p. 129, note N. Rontchevsky.

¹⁷²³ Cass. 1^{re} civ., 2 oct. 2013, n° 12-20.504, *Bull. civ.* I, n° 194 ; *Banque & Dr.*, n° 152, 2013, p. 29, obs. A.-C. Rouaud ; *Gaz. Pal.* 2014, n° 23, p. 21, obs. N. Jaouen et n° 51, p. 20, obs. S. Piedelièvre ; *RTD civ.* 2013, p. 855, obs. P.-Y. Gautier. À rapp., à propos d'une surévaluation importante des futurs loyers, Cass.

Cette très riche motivation est alors susceptible de deux lectures différentes, mais qui toutes deux ramènent au droit financier. On peut tout d'abord envisager l'arrêt comme une reproduction en matière immobilière de l'obligation de mise en garde découverte en matière boursière¹⁷²⁴. Peuvent y faire penser tout à la fois la nature de l'information exigée – un avertissement sur les risques, autrement dit une mise en garde – et le vocabulaire employé – la cour d'appel ayant indiqué que les époux étaient des « investisseurs non avertis ». La cour d'appel se serait ainsi inspirée de l'obligation de mise en garde sur les risques attachés aux opérations spéculatives pour imposer une obligation d'information similaire à l'agent immobilier habilité des opérations d'investissement locatif. Cependant, si c'était le cas, la solution serait parfaitement contestable puisqu'elle reviendrait à imposer une obligation de mise en garde sur un point qui semble relever de l'évidence : le risque d'impayé. On rappellera à cet égard que l'une des conditions d'existence d'une obligation précontractuelle d'information tient à l'ignorance légitime de celui qui s'en prétend créancier¹⁷²⁵. Une personne qui s'engage dans un investissement immobilier peut-elle légitimement ignorer le risque d'impayé ? Il est permis d'en douter¹⁷²⁶.

Cela conduit à se tourner vers l'autre lecture possible de l'arrêt. Ainsi, plus qu'à une véritable obligation d'information ou de mise en garde, on pourrait rattacher la décision à l'exigence de cohérence qui a été imposée en matière de publicité boursière. En effet, par un arrêt du 24 juin 2008, la Cour de cassation avait exigé que la publicité pour un produit financier soit cohérente avec l'investissement proposé¹⁷²⁷. Au cas d'espèce, la publicité remise au client laissait penser que la souscription à un fonds commun de placement excluait tout risque, notamment à travers la formule « vous n'avez pas à vous inquiéter des évolutions des marchés financiers »¹⁷²⁸. Or, dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt du 2 octobre 2013, c'est également le caractère exagérément optimiste de la publicité diffusée qui pourrait avoir justifié l'exigence d'information. Il nous semble donc que ce qui est ici reproché à l'agent immobilier, ce n'est pas d'avoir omis de rappeler à l'acheteur l'existence de risques

¹⁷²⁴ civ., 9 juill. 2015, n° 14-22.020, inédit, *JCP N* 2016, 1087, n°s 45 et s., obs. S. Piedelièvre ; *Constr.-urb.* 2015, comm. 144, obs. C. Sizaire ; et, à propos d'une exagération mensongère de la demande locative, Cass. 3^e civ., 7 avr. 2016, n° 14-24.164, inédit, *Gaz. Pal* 2016, n° 28, p. 72, obs. V. Zaleski-Sicard.

¹⁷²⁵ V. *supra*, n°s 136 et s.

¹⁷²⁶ M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, LGDJ, 1992, préf. J. Ghestin, n°s 252 et s.

¹⁷²⁷ V. en ce sens, censurant la condamnation d'un banquier à l'origine d'une opération de défiscalisation infructueuse au motif que « la banque n'était pas tenue de porter à la connaissance des investisseurs une circonstance connue de tous... telle que la possible défaillance de la société locataire » (Cass. com., 30 juin 2015, n° 14-17.907, inédit, *JCP N* 2016, 1087, n°s 45 et s., obs. S. Piedelièvre ; *Constr.-urb.* 2015, comm. 144, obs. C. Sizaire).

¹⁷²⁸ Cass. com., 24 juin 2008, n° 06-21.798, *Bull. civ.* IV, n° 127 ; *RD bancaire et fin.* 2008, étude 17, obs. H. Causse et étude 20, obs. M. Roussille ; *RTD civ.* 2008, p. 670, obs. B. Fages. Parmi les arrêts réitérant la solution, v. par ex., à propos de l'acquisition de parts de SCPI, Cass. com., 14 déc. 2010, n° 10-10.165, inédit ; *Dr. sociétés* 2011, comm. 76, obs. R. Mortier ; et, dans la même affaire, à la suite d'un premier renvoi, Cass. com., 11 févr. 2014, n° 12-26.083, inédit ; *LEDB* 2014, n° 4, p. 4, obs. J. Lasserre Capdeville ; et, en matière d'assurance-vie, Cass. com., 15 déc. 2015, n° 13-19.536, inédit, *RJDA* 2016/4, n° 313.

¹⁷²⁹ À rapp. de la formule « doubler son capital en toute sérénité » également sanctionnée (condamnation pénale pour publicité trompeuse et condamnation à indemniser la victime d'une perte de chance de s'orienter vers un autre placement). Cf. CA Lyon, 7^e ch., 18 sept. 2013, *JurisData* n° 033648 ; *JCP G* 2014, 437, obs. M. Nussenbaum.

qu'il ne pouvait légitimement ignorer, mais d'avoir omis de le faire alors même qu'il avait préalablement diffusé une publicité extrêmement rassurante sur le placement proposé. Au fond, dès lors que la plaquette publicitaire évoquait des loyers « garantis... quel que soit le taux d'occupation », l'agent immobilier avait l'obligation de préciser la teneur et les limites de cette protection.

357. Bilan de la responsabilité du professionnel pour défaut d'information en matière d'investissement. Il résulte des développements qui précèdent que le professionnel qui assiste l'investisseur peut voir sa responsabilité civile engagée lorsqu'il ne lui délivre pas une information sur son investissement. Mais encore faut-il qu'il y ait été tenu. Or le devoir de délivrer une information apparaît à intensité variable. Certains professionnels sont débiteurs d'obligations d'information à l'égard de l'investisseur. Comme on l'a vu, c'est notamment le cas du dirigeant de société. Il engage donc sa responsabilité s'il omet de communiquer aux investisseurs les informations exigées de lui. À l'inverse, d'autres professionnels, tels que le banquier prêteur et le notaire, ne sont tenus à aucune obligation d'information autonome sur l'opération d'investissement. On ne saurait donc en principe leur reprocher de n'avoir pas averti l'investisseur des risques ou de l'inopportunité de l'investissement projeté. Ce n'est que dans la situation exceptionnelle où ces professionnels viennent à avoir connaissance de l'absence de viabilité d'un projet que l'obligation générale d'exécuter leurs engagements de bonne foi les contraint d'avertir l'investisseur.

Cette gradation dans les exigences relatives à l'information de l'investisseur, on la retrouve en étudiant l'hypothèse d'un investissement réalisé sur la foi d'une information présentant des inexactitudes.

2. Les défauts de l'information

358. La transmission d'une information erronée n'est pas en soi constitutive d'une faute¹⁷²⁹. Elle peut toutefois le devenir si un élément extérieur – négligence (a) ou insincérité (b) – la rend telle.

a. Les défauts tenant à une négligence

359. La mauvaise information peut tout d'abord être rendue fautive par la négligence de la personne qui la formule ou la contrôle. En matière d'investissement, les exemples de ce type de faute abondent. Pour les besoins de la démonstration, on en retiendra seulement deux : la négligence du franchiseur dans la réalisation d'une étude de marché au profit d'un potentiel franchisé et la négligence du commissaire aux comptes dans sa mission de certification.

¹⁷²⁹ Le caractère erroné de l'information doit évidemment s'apprécier au jour où elle est formulée, contrôlée ou diffusée et non *a posteriori*, au moment où le juge statue. V. toutefois, Cass. crim., 4 nov. 2004, n° 03-82.777, inédit ; *Bull. Joly bourse* 2005, p. 257, note N. Rontchesky.

360. La négligence du franchiseur dans la réalisation d'une étude de marché. Conclure un contrat de distribution avec une grande enseigne, c'est s'engager à investir, ne serait-ce que pour mettre les locaux dans lesquels l'activité est exercée aux normes du fournisseur. Les renseignements que ce dernier transmet en application de son obligation précontractuelle d'information peuvent donc déterminer le candidat distributeur à conclure le contrat¹⁷³⁰ et, par suite, le déterminer à investir. Il en résulte qu'une négligence dans l'établissement de cette information justifie l'engagement de la responsabilité civile du fournisseur. La cour d'appel d'Orléans a eu l'occasion de l'affirmer dans un arrêt du 27 novembre 2008. En l'occurrence, les sociétés Groupe Expert et Expert France, animatrices d'un réseau de distribution coopératif de matériel électroménager, audiovisuel et informatique, avaient établi une étude de marché au profit de la société LCEC, candidate à l'ouverture d'un magasin de l'enseigne. Sur cette base, la société LCEC avait adhéré au réseau et investi de fortes sommes dans des travaux d'aménagement d'un magasin à Vernouillet. Le chiffre d'affaires s'étant finalement trouvé très inférieur à l'estimation établie dans l'étude de marché, la société LCEC fut incapable de rembourser le prêt destiné à financer ses investissements, de sorte que la banque assigna en paiement les deux associés-cautions. À leur tour, ceux-ci agirent alors contre les sociétés Expert afin d'engager leur responsabilité pour mauvaise exécution de l'obligation précontractuelle d'information imposée par l'article L. 330-3 du Code de commerce.

Saisie de l'affaire, la cour d'appel d'Orléans a rendu un arrêt très bien motivé dont de larges extraits méritent d'être ici reproduits¹⁷³¹. Elle commence par affirmer que « la loi ne met pas à la charge du groupement une étude du marché local ou l'établissement de comptes prévisionnels, et qu'il appartient à l'adhérent, *seul juge de l'opportunité de son investissement*, de procéder lui-même à une analyse d'implantation précise, et de calculer ses risques ». Néanmoins, précise-t-elle, lorsque l'animateur du réseau décide de délivrer une information prospective – qui constitue une « incitation à contracter » –, il doit établir « une présentation sincère du marché local ainsi que l'établissement de budgets raisonnables sur la base de chiffres non contestables ». Puis, après avoir mené un examen minutieux des faiblesses de l'étude de marché, elle relève qu'en l'espèce « l'ampleur des différences entre prévisions et résultats traduit *la légèreté avec laquelle cette étude a été entreprise*, alors qu'aucune faute de gestion expliquant les déboires du fonds de commerce n'est

¹⁷³⁰ D'où le développement de la jurisprudence récente sur l'erreur sur la rentabilité du contrat, Cass. com., 4 oct. 2011, n° 10-20.956, inédit, *JCP G* 2012, 135, note J. Ghestin ; Cass. com., 12 juin 2012, inédit, n° 11-19.047, *RTD civ.* 2012, p. 724, obs. B. Fages. V. égal. un arrêt dans lequel une cour d'appel admet la nullité du contrat de vente d'un immeuble pour « erreur déterminante et substantielle [de l'acheteur] sur la rentabilité de son investissement » : CA Agen, 1^{re} ch. civ., 11 mars 2009, n° 08/00305, *LexisNexis*. En l'espèce, l'erreur avait été provoquée par une réticence dolosive, ce qui pourrait expliquer qu'une simple erreur sur la valeur ait été admise comme cause de nullité. Il reste que traditionnellement la réticence dolosive ne permet pas la nullité pour erreur sur la valeur (v. par ex. l'arrêt *Baldus*, Cass. 1^{re} civ., 3 mai 2000, n° 98-11.381, *Bull. civ. I*, n° 131 ; *RTD civ.* 2000, p. 566, obs. J. Mestre et B. Fages ; *Deffrénois* 2000, p. 1106, obs. D. Mazeaud et Ph. Delebecque ; G. Lardeux, « La réticence dolosive n'est pas un dol comme les autres », *D.* 2012, p. 2986).

¹⁷³¹ CA Orléans, ch. com., 27 nov. 2008, n° 07/03164, *LexisNexis*. Comp., en sens inverse, semble-t-il en raison de circonstances de fait différentes, Cass. com., 14 janv. 2003, n° 01-11.010, inédit ; CA Orléans, ch. com., 12 janv. 2012, *JurisData* n° 006590.

démontrée ... ». Et elle achève en indiquant que « les fautes commises par les sociétés Expert dans leur obligation précontractuelle d'étude et de renseignement à l'égard du futur adhérent... *ont privé celui-ci des éléments d'appréciation lui permettant de se former valablement une opinion sur l'opportunité de son investissement* ». En conséquence, elle accueille favorablement la demande des associés-cautions et, par la suite, elle en est approuvée en tous points par la Cour de cassation¹⁷³².

L'arrêt d'appel est suffisamment didactique pour ne pas appeler de longs commentaires. Ce que dit la cour, c'est qu'à partir du moment où l'article L. 330-3 n'exige pas expressément l'établissement d'une étude de marché, le juge ne saurait forcer le texte en y découvrant une telle exigence. En revanche, si – de son propre mouvement – le fournisseur décide de réaliser et de communiquer une étude de marché, il commet une faute en n'y apportant pas toute la diligence nécessaire. Sa négligence est sanctionnée par l'engagement de sa responsabilité civile. La solution nous paraît entièrement fondée. Pour reprendre les mots de l'arrêt d'appel, l'établissement d'un compte d'exploitation prévisionnel relatif à la rentabilité des investissements apparaît comme une « incitation à contracter ». Autrement dit, le compte prévisionnel est une forme de publicité, dont il est légitime d'exiger qu'elle soit sincère. On peut d'ailleurs une nouvelle fois rapprocher cette exigence de celle que formule la jurisprudence dans le domaine des marchés financiers, où la publicité doit être cohérente avec l'investissement proposé¹⁷³³. Tout se passe donc comme si la publicité exagérative cessait d'être tolérée dès lors que l'objet sur lequel elle porte présente un risque financier¹⁷³⁴. Ainsi plus encore que d'un devoir de sincérité ou de cohérence, il serait ici judicieux de parler d'un devoir de sérieux.

361. La négligence du commissaire aux comptes dans sa mission de certification. Dans l'exercice de sa mission de certification de la régularité et de la sincérité des documents comptables¹⁷³⁵, le commissaire aux comptes est tenu d'une obligation de moyens¹⁷³⁶. Lorsque les comptes certifiés apparaissent inexacts, il n'engage donc sa responsabilité que si cette inexactitude – qui ne peut être qualifiée de fautive en elle-même – résulte d'une faute distincte. La négligence dans la réalisation de sa mission peut évidemment constituer une telle faute¹⁷³⁷ et elle est d'ailleurs expressément envisagée par le Code de commerce comme une cause

¹⁷³² Cass. com., 19 janv. 2010, n° 09-10.980, *Bull. civ.* IV, n° 15 ; *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 92, obs. M. Malaurie-Vignal ; *LEDC* 2010, n° 3, p. 10, obs. D. Gallois-Cochet ; *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 60, obs. D. Legeais. V. déjà en ce sens, Cass. com., 11 févr. 2003, n° 01-03.932, inédit ; *D.* 2003, p. 2304, note H. Kenfack ; *LPA* 2003, n° 186, p. 3, note V. Perruchot-Triboulet.

¹⁷³³ Cass. com., 24 juin 2008, n° 06-21.798, préc.

¹⁷³⁴ Sur cette tolérance, v. en part. dir. n° 2005/29/CE, 11 mai 2005, « relative aux pratiques déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur... », *JO* 11 juin 2005, art. 5, § 1, *in fine*, qui exclut expressément de la qualification de pratique commerciale déloyale « la pratique publicitaire courante et légitime consistant à formuler des déclarations exagérées... » ; *adde*, le célèbre arrêt *Samsonite*, Cass. crim., 21 mai 1984, n° 83-92.070, *Bull. crim.*, n° 185 ; *D.* 1985, jurispr. p. 105, obs. S. Marguery.

¹⁷³⁵ C. com., art. L. 823-9 et L. 823-10.

¹⁷³⁶ Cass. com., 28 janv. 1992, n° 90-15.837, inédit ; *Bull. Joly* 1992, p. 412, note J.-F. Barbière. Sur cette question, v. en part. J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, PUAM, 2014, préf. J. Mestre, n°s 909 et s.

¹⁷³⁷ D. Poracchia, « Responsabilité dans l'élaboration des informations financières relatives à la société et indépendance des commissaires aux comptes », *LPA* 2002, n° 208, p. 4, n° 17.

d'engagement de sa responsabilité¹⁷³⁸. Assez naturellement, la Cour de cassation considère donc que la personne qui investit dans une société sur la foi de documents comptables inexacts peut engager la responsabilité du commissaire aux comptes si ce dernier a commis une négligence dans sa mission de certification¹⁷³⁹.

À titre d'exemple, on peut relever une affaire parfaitement caractéristique ayant donné lieu à un récent arrêt de la Cour de cassation du 3 juin 2014. En l'espèce, la cession par une société mère de la totalité des titres de sa filiale s'était accompagnée d'une stipulation de garantie de passif ainsi que d'un engagement financier très important en faveur de la filiale cédée. Quelques mois plus tard, la situation financière de la filiale se révéla finalement bien plus mauvaise que les documents comptables l'avaient laissé supposer et, pour ne rien arranger à la situation des investisseurs, la société mère fut placée en liquidation judiciaire. Il apparut alors que la situation financière de cette société avait également été largement surévaluée. Les commissaires aux comptes ayant systématiquement certifié sans réserve les documents comptables des deux entités, c'est contre eux que les investisseurs engagèrent une action en justice.

Saisie de l'affaire, la cour d'appel de Rennes relève qu'au moment de la cession, la société mère faisait l'objet d'un « endettement considérable » et qu'elle ne disposait pas d'une « perspective de gains suffisants pour y faire face », si bien qu'elle se trouvait en réalité dans l'incapacité de tenir les engagements qu'elle souscrivait auprès des investisseurs-cessionnaires. Elle ajoute que le cabinet chargé de certifier les comptes des deux sociétés avait « à l'évidence manqué de vigilance, une telle situation ne pouvant lui échapper s'il avait exercé un contrôle conforme aux normes professionnelles ». Par conséquent, elle le condamne à indemniser une partie du préjudice subi par les investisseurs du fait de ce mauvais investissement. Or sa décision est entièrement approuvée par notre Haute juridiction, laquelle reprend en détail l'ensemble des éléments précités pour conclure qu'« en l'état de ces constatations et appréciations faisant ressortir que les fautes et les négligences commises dans le contrôle des comptes de la société [mère] étaient de nature à engager [la] responsabilité [des commissaires aux comptes], la cour d'appel... a légalement justifié sa décision »¹⁷⁴⁰. En l'occurrence, les deux juridictions considèrent donc que la négligence peut être présumée du fait de la distance importante qui sépare la situation réelle de la société de sa représentation dans les comptes. C'est précisément cette négligence – et non pas uniquement les anomalies comptables – qui explique l'engagement de la responsabilité des commissaires aux comptes.

¹⁷³⁸ C. com., art. L. 822-17, al. 1.

¹⁷³⁹ V. par ex., Cass. com., 9 févr. 1988, n° 86-13.121, *Bull. civ.* IV, n° 68 ; *Bull. Joly* 1988, p. 275, obs. P. Le Cannu ; Cass. com., 11 juill. 2000, n° 96-13.668, *Bull. civ.* IV, n° 144 ; *LPA* 2000, n° 245, p. 9, note J.-F. Barbiéri ; Cass. com., 27 sept. 2005, n° 04-10.738, inédit, *Bull. CNCC* 2005, p. 654, obs. Ph. Merle ; Cass. com., 18 mai 2010, n° 09-14.281, inédit ; *Bull. Joly* 2010, p. 665, obs. J.-F. Barbiéri ; *Rev. sociétés* 2010, p. 590, note T. Granier.

¹⁷³⁹ C. com., art. L. 822-17, al. 1.

¹⁷⁴⁰ Cass. com., 3 juin 2014, n° 13-19.350, inédit ; *Bull. Joly* 2014, p. 516, obs. J.-F. Barbiéri.

Les deux exemples relevés montrent que l'information erronée peut être rendue fautive par la négligence de celui qui a pour mission de l'établir ou de la contrôler, mais également par la négligence de celui qui spontanément décide de l'établir. De la même manière, on observe qu'une personne qui n'est pourtant débitrice à l'égard d'investisseurs d'aucune obligation d'information en relation avec l'investissement peut néanmoins engager sa responsabilité délictuelle à leur égard si, spontanément, elle délivre une information insincère.

b. Les défauts tenant à une insincérité

362. En matière d'investissement, les formes d'insincérité fautive sont nombreuses. Sans viser à l'exhaustivité, on en évoquera deux, par ordre croissant de gravité : l'influence de conflits d'intérêts et le dol.

363. L'influence de conflits d'intérêts dans l'établissement d'une note.

La mauvaise information peut être rendue fautive par un conflit d'intérêts. Pour le montrer, on prendra l'exemple des agences de notation de crédit¹⁷⁴¹, dont la fonction principale est d'évaluer la solvabilité d'émetteurs de dette et d'instruments financiers particuliers. À cet égard, il convient de préciser d'emblée que si les destinataires privilégiés des opinions qu'elles émettent sont les marchés obligataires – qui ne sont pas, au sens où on l'entend ici des marchés d'« investissement » –, les marchés d'actions y sont également sensibles. Cela se manifeste très clairement à l'examen des effets de la modification de la note ou de la mise sous surveillance d'un émetteur sur le cours de ses actions¹⁷⁴².

En émettant une opinion sur la solvabilité d'un émetteur, l'agence de notation diffuse donc une information financière qui est prise en compte par les investisseurs actions. Or il arrive que cette opinion soit profondément erronée. La meilleure illustration en a été la notation de la banque d'investissement Lehman Brothers en catégorie A (partie supérieure de la catégorie « investissement ») à la veille de son défaut¹⁷⁴³. Un investisseur peut-il alors engager la responsabilité de l'agence de notation qui a surévalué la solvabilité d'une société ?

¹⁷⁴¹ V. égal., sur les conflits d'intérêts dans le domaine de l'analyse financière, l'affaire LVMH/Morgan Stanley, T. com. Paris, 12 janv. 2004, n° 2002/093985 ; *Bull. Joly bourse* 2004, p. 185, obs. D. Schmidt ; CA Paris, 15^e ch. B, 30 juin 2006, *JurisData* n° 303479 ; *Bull. Joly bourse* 2006, p. 594, note D. Schmidt.

¹⁷⁴² V. en part., E. Iankova, F. Pochon et J. Teïletche, « L'impact des décisions des agences de notation sur le prix des actions », *Économie & Prévision*, n° 188, 2009, p. 1. Il arrive que le cours se déprécie à la suite de l'abaissement de la note d'un émetteur ou s'apprécie à la suite de son relèvement. Le sens de l'évolution consécutive à une modification de la note n'est toutefois pas nécessairement le même que celui de la modification. À titre d'exemple, le relèvement de la note d'un émetteur entraîne parfois une baisse du cours de ses actions parce que l'affermissement de sa solvabilité peut être le signe d'un recours trop mesuré au levier de l'endettement (*ibid.*).

¹⁷⁴³ N. Gaillard, *Les agences de notation*, La Découverte, 2010, p. 88. La catégorie « investissement » – par opposition à la catégorie « spéculative » – regroupe les notes qui manifestent un faible risque de crédit.

À ce jour, aucune condamnation civile n'a été prononcée¹⁷⁴⁴ mais, en réponse à la crise financière de 2007, les différents législateurs se sont attachés à préciser le cadre juridique de la responsabilité des agences¹⁷⁴⁵. En Europe, un règlement sur les agences de notation a été adopté en 2009¹⁷⁴⁶ et substantiellement modifié en 2013¹⁷⁴⁷. Aux termes de ce texte, dont la clarté et la concision ne sont pas les vertus premières, une agence de notation engage sa responsabilité lorsque « de manière intentionnelle ou par négligence grave » elle commet l'une des infractions visées à l'annexe III¹⁷⁴⁸, tel le fait de s'abstenir de veiller à ce que ses intérêts commerciaux ne fassent obstacle à son indépendance¹⁷⁴⁹. Puis, il doit rapporter la preuve de la violation du règlement au moyen d'informations « précises et circonstanciées »¹⁷⁵⁰. Envisagée un temps¹⁷⁵¹, la règle de transfert de la charge de la preuve sur l'agence par le simple établissement de la vraisemblance d'une violation du règlement n'a finalement pas été retenue. À la place, le règlement retient une solution en demi-teinte, en indiquant qu'il « appartient à la juridiction nationale compétente d'apprécier le caractère précis et circonstancié des informations, compte tenu du fait que l'investisseur [peut] ne pas avoir accès à des informations qui demeurent purement dans la sphère de l'agence de notation de crédit »¹⁷⁵².

Comme cela se vérifie à l'étude des exigences particulières de ce texte en matière de préjudice et de lien de causalité, le législateur européen semble avoir entendu cantonner la responsabilité civile des agences de notation¹⁷⁵³. Néanmoins, les conditions qu'il a fixées en matière de faute ne sont pas rigoureuses au point d'en empêcher la réalisation effective et il est en particulier permis de penser que les

¹⁷⁴⁴ V. toutefois, la décision isolée d'un juge australien, citée par G. Parleani, « La responsabilité civile des agences de notation », in *Mélanges AEDBF-France VI*, Revue Banque éd., 2013, p. 555, n° 40.

¹⁷⁴⁵ V. A. Prüm, « Les agences de notation dans la ligne de mire des politiques », *RD bancaire et fin.* 2009, repère 1. Outre-Atlantique, la loi Dodd-Frank a limité l'irresponsabilité civile des agences (L. n° 111-203, 21 juill. 2010, « Dodd-Frank Wall Street Reform & Consumer Protection Act », § 932, 933 et 939(G) ; A. Sotiropoulou, « La responsabilité des agences de notation », *Bull. Joly bourse* 2013, p. 47, n° 3), qu'elles tirent traditionnellement du premier amendement de la Constitution, relatif à la liberté d'opinion (H. de Vauplane, « Pour une responsabilité civile entière des agences de notation », in *Mélanges AEDF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 449, spéc. p. 450 et s. ; G. Parleani, « La responsabilité civile... », art. préc., n°s 37 et s.).

¹⁷⁴⁶ Règl. n° 1060/2009, 16 sept. 2009, « sur les agences de notation de crédit », *JO* 17 nov. 2009. Sur lequel, v. T. Granier, « Le règlement communautaire sur les agences de notation : un début de régulation de l'activité ? », *Bull. Joly bourse* 2010, p. 8 ; J.-M. Moulin, « Le règlement européen n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit », *JCP E* 2010, 1522.

¹⁷⁴⁷ Règl. n° 462/2013, 21 mai 2013, « modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit », *JO* 31 mai 2013. Sur lequel, v. G. Parleani, « La responsabilité civile... », art. préc.

¹⁷⁴⁸ Règl. n° 1060/2009, préc., art. 35 bis, § 1.

¹⁷⁴⁹ *Ibid.*, annexe III, I, 4 (l'annexe III est issue d'une modification du règl. n° 1060/2009 par le règl. n° 513/2011, 11 mai 2011, *JO* 31 mai 2011).

¹⁷⁵⁰ *Ibid.*, art. 35 bis, § 2, al. 1.

¹⁷⁵¹ V. Comm. UE, Proposition de règlement, 15 nov. 2011, « modifiant le règlement n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit », COM(2011)747, art. 35 bis, § 4.

¹⁷⁵² Règl. n° 1060/2009, préc., art. 35 bis, § 2, al. 2.

¹⁷⁵³ V., faisant le constat de la difficulté à engager la responsabilité des agences avant même la création de l'article 35 bis par le règlement de 2013, J.-F. Biard, « Les agences de notation de crédit », *JCP E* 2011, 1524, n°s 20 et s. ; X. Clédât, « Agences de notation : de la délicate mise en œuvre de leur responsabilité civile », *RLDC*, n° 96, 2012, p. 59, spéc. p. 61 et s. ; A. Sotiropoulou, « La responsabilité des agences de notation », art. préc., n°s 18 et 25.

conflits d'intérêts joueront à l'avenir un rôle important dans l'engagement de la responsabilité des agences. Le modèle économique émetteur-payeur qu'ont adopté les agences de notation depuis une quarantaine d'années¹⁷⁵⁴ les conduit en effet fréquemment à se placer dans une situation de conflit d'intérêts¹⁷⁵⁵. Pour en donner l'exemple le plus significatif, l'agence qui tout à la fois apprécie la solvabilité d'un émetteur dans le cadre de son service de notation et lui dispense des conseils dans le cadre de son service d'évaluation de la note¹⁷⁵⁶ se trouve nécessairement conduite à évaluer l'efficacité de conseils qu'elle a elle-même donnés ! À l'évidence, l'absence de traitement vigoureux de ce type de conflit d'intérêts par la mise en place d'une « muraille de Chine » entre les services est constitutive d'une faute. C'est d'ailleurs la solution que retient le règlement en imposant qu'aucune notation ne soit affectée par un conflit d'intérêts ou une relation commerciale¹⁷⁵⁷, sous peine d'engager la responsabilité de l'agence¹⁷⁵⁸.

Chercher à porter ses intérêts au détriment de son devoir d'objectivité est donc assurément fautif. Mais chercher directement à tromper l'est plus encore.

364. Le dol dans l'établissement ou la communication d'une information. On évoquera à présent la faute de celui qui transmet de manière dolosive une information erronée à un potentiel investisseur. Il peut bien entendu s'agir de celui qui, tel le cédant de titres sociaux, se propose d'aliéner l'objet de son investissement. Dans ce cas, la solution juridique est classique : l'acquéreur trompé peut soit agir en nullité, soit en dommages-intérêts contre le cédant¹⁷⁵⁹. Mais le dol n'est pas nécessairement le fait du cédant. Il peut en particulier émaner d'un dirigeant de la société cédée, hypothèse qu'on évoquera rapidement pour illustrer l'idée que l'établissement ou la communication d'une mauvaise information peut être rendue fautive par la volonté de tromper.

Dans son principe, le régime de la responsabilité civile de la société ou de ses dirigeants obéit à la règle générale selon laquelle la diffusion d'une information erronée n'est pas en soi fautive. Là comme ailleurs, l'investisseur trompé doit démontrer l'existence d'une faute ayant engendré la fausse information. Deux circonstances

¹⁷⁵⁴ Sur le développement de ce modèle économique à compter des années 1970, v. en part. N. Gaillard, *Les agences de notation, op. cit.*, p. 11 et s.

¹⁷⁵⁵ Le président Canivet a proposé de donner du conflit d'intérêts cette intéressante définition : « situation dans laquelle les intérêts personnels d'une personne sont en opposition avec ses devoirs, lesquels tendent justement à la protection des intérêts dont elle a la charge ». Cf. G. Canivet, « Propos introductifs », in *Les conflits d'intérêts, une question majeure pour le droit des affaires du XXI^e siècle*, 2006, consultable en ligne sur le site internet de la Cour de cassation.

¹⁷⁵⁶ Sur les conflits d'intérêts nés de la fourniture de services annexes, v. J.-M. Moulin, « Conflits d'intérêts chez les agences de notation », *Bull. Joly bourse* 2008, p. 580, spéc. p. 584.

¹⁷⁵⁷ Règl. n° 1060/2009, préc., art. 6, § 1. Les mesures à prendre contre les conflits d'intérêts sont détaillées à l'annexe I du règlement.

¹⁷⁵⁸ Règl. n° 1060/2009, préc., art. 35 bis, 1, al. 1 ; CMF, art. L. 544-5.

¹⁷⁵⁹ Sur la possibilité toujours reconnue à la victime d'un dol d'agir en dommages-intérêts, v. not. Cass. 1^{re} civ., 4 févr. 1975, n° 72-13.217, *Bull. civ. I*, n° 43 ; *RTD civ.* 1975, p. 537, obs. G. Durry ; Cass. com., 18 oct. 1994, n° 92-19.390, *Bull. civ. IV*, n° 293 ; *RTD civ.* 1995, p. 353, obs. J. Mestre ; Cass. com., 15 janv. 2002, n° 99-18.774, *Bull. civ. IV*, n° 11 ; *RTD civ.* 2002, p. 290, obs. J. Mestre et B. Fages ; Cass. com., 13 nov. 2013, n° 12-18.016, inédit, *JCP G* 2014, 115, n° 8, obs. J. Ghestin (aux dommages-intérêts, s'ajoutait ici une réduction de prix).

sont pourtant de nature à le faire oublier. La première est qu'en pratique, la jurisprudence pose parfois une présomption de connaissance des irrégularités par le dirigeant¹⁷⁶⁰, en raison de sa position dans l'entreprise et de sa qualité d'auteur des documents comptables¹⁷⁶¹. Dès lors, le dirigeant qui est présumé avoir connaissance du caractère erroné de l'information qu'il a communiquée est mécaniquement présumé avoir commis une tromperie. La seconde circonstance tient à ce que la plupart des décisions rendues au sujet de la responsabilité des dirigeants l'ont été dans le cadre de poursuites pénales, soit pour présentation ou publication de comptes infidèles¹⁷⁶², soit pour diffusion d'informations fausses ou trompeuses¹⁷⁶³. Or, dans ces cas, l'existence d'une faute civile s'infère naturellement de l'établissement de la faute pénale¹⁷⁶⁴.

Il convient donc au contraire de bien avoir à l'esprit que la communication d'informations erronées n'est pas fautive en soi, mais qu'elle le devient en particulier lorsqu'elle est intentionnelle ; d'où la formule employée par la cour d'appel de Paris qui, pour caractériser la faute de la société Flammarion à l'égard de l'un de ses actionnaires, a relevé que la société avait « délibérément publié » une information trompeuse¹⁷⁶⁵ ; d'où encore l'expression employée par la cour d'appel de Colmar qui décide d'engager la responsabilité d'une société Eurodirect Marketing pour avoir « sciemment publié » des perspectives de résultat irréalistes¹⁷⁶⁶. Cela signifie notamment que, dans des hypothèses marginales, le dirigeant ou la société devraient pouvoir renverser la présomption de faute déduite du caractère erroné de l'information diffusée.

365. Bilan sur les fautes relatives à l'investissement. Il résulte de ces quelques exemples qu'en matière d'investissement les défauts d'une information ne sauraient caractériser en eux-mêmes l'existence d'une faute. Il est nécessaire qu'un élément extérieur à la mauvaise information la rende fautive. C'est dire que l'exactitude de l'information n'est jamais dans ce domaine une obligation de résultat. Elle est soit une obligation de moyens, soit un devoir de diligence, en fonction de l'existence ou de l'inexistence d'un lien contractuel unissant l'investisseur à l'auteur ou contrôleur de l'information. Si par exemple une agence de notation décide de noter un émetteur, elle a le devoir d'étudier sa situation financière de manière

¹⁷⁶⁰ V. not. Cass. com., 26 mars 1990, n° 89-80.448, *Bull. crim.* 1990, n° 133. À rapp., en matière boursière, Règl. gén. AMF, art. 632-1, al. 1, qui sanctionne la diffusion d'informations par une personne qui « savait ou aurait dû savoir que [c]es informations étaient inexactes ou trompeuses ».

¹⁷⁶¹ J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé, op. cit.*, n°s 725 et s.

¹⁷⁶² C. com., art. L. 241-3, 3° et L. 242-6, 2°. V. par ex., Cass. crim., 30 janv. 2002, n° 01-84.256, *Bull. crim.*, n° 14 ; *Rev. sociétés* 2002, p. 350, obs. B. Bouloc ; CA Paris, 9^e ch. B, 17 oct. 2008, *JurisData* n° 372825 (*Sidel*) ; *Bull. Joly bourse* 2009, p. 28, note É. Dezeuze ; *Rev. sociétés* 2009, p. 121, note J.-J. Daigre.

¹⁷⁶³ CMF, art. L. 465-2, al. 2. V. par ex., Cass. crim., 29 nov. 2000, n° 99-80.324, *Bull. crim.*, n° 359 ; *Rev. sociétés* 2001, p. 380, note B. Bouloc ; T. corr. Paris, 11^e ch. 1, 22 janv. 2007 (*Regina Rubens*) ; *RTDF* 2007, n° 2, p. 120, note B. Garrigues ; et, dans cette même affaire, CA Paris, 9^e ch. B, 14 sept. 2007, n° 07/01477 ; *RTDF* 2007, n° 4, p. 145, note N. Rontchevsky.

¹⁷⁶⁴ V. en ce sens, J. Gasbaoui, « Abus de marché et responsabilité civile », *RLDC*, n° 110, 2013, p. 19.

¹⁷⁶⁵ CA Paris, 25^e ch. B, 26 sept. 2003, *JurisData* n° 224156 ; *Bull. Joly bourse* 2004, p. 43, note É. Dezeuze ; *Dr. & Patr.*, n° 131, 2004, p. 93, obs. D. Poracchia.

¹⁷⁶⁶ CA Colmar, 1^{re} ch. civ., 14 oct. 2003, n° 01/03432, *Légifrance* ; *Dr. & Patr.*, n° 131, 2004, p. 92, obs. D. Poracchia ; le pourvoi contre cet arrêt a été rejeté par Cass. com., 22 nov. 2005, n° 03-20.600, inédit ; *RTD com.* 2006, p. 445, obs. M. Storck.

suffisamment objective. Dans l'hypothèse où l'opinion formulée se révèle erronée, l'agence n'engage donc sa responsabilité que si elle a manqué à son devoir de sincérité dans l'établissement de la note.

Encore faut-il préciser que les diligences requises dans la formulation ou le contrôle de l'information varient d'un professionnel à l'autre. Si l'on prend l'exemple des comptes sociaux, il est évident que leur inexactitude ou leur fausseté conduira plus facilement à l'engagement de la responsabilité du dirigeant ou de la société qu'à l'engagement de la responsabilité du commissaire aux comptes. Cela s'explique par le fait que ce dernier n'est que le contrôleur des documents comptables. La quantité des opérations qui y sont représentées lui interdit une vérification exhaustive. C'est donc légitimement qu'il procède par sondages, et c'est sans commettre de faute qu'il laisse filtrer certaines inexactitudes¹⁷⁶⁷.

En résumé, on peut finalement dire que lorsqu'elle est fautive, l'atteinte à la décision d'investissement est de nature à permettre l'engagement de la responsabilité de celui qui en est à l'origine. Voyons à présent dans quelle mesure.

B. Le préjudice indemnisé

366. L'exigence d'un préjudice distinct. À titre liminaire, on évacuera un faux problème. Depuis plus de quarante ans, la jurisprudence n'admet de faire droit à l'action en responsabilité civile introduite par un associé que si celui-ci démontre qu'il a subi un préjudice distinct du préjudice subi par la société¹⁷⁶⁸. L'action de l'investisseur est donc paralysée chaque fois que le préjudice de l'associé n'est que le corollaire du préjudice social. Ce n'est évidemment pas la situation dans laquelle se trouve la personne qui investit dans une société sur la foi d'informations erronées puisque celle-ci se plaint d'un préjudice distinct, qui est soit d'avoir réalisé un mauvais investissement, soit d'avoir surpayé son investissement. Partant, rien ne s'oppose à l'action individuelle de l'investisseur en réparation de son préjudice¹⁷⁶⁹.

La possibilité d'indemniser l'investisseur de son préjudice étant établie, on peut désormais étudier en quoi consiste l'indemnisation *de lege lata* (1), avant d'envisager ce qu'elle pourrait être *de lege ferenda* (2).

¹⁷⁶⁷ J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé, op. cit.*, n° 910.

¹⁷⁶⁸ Cass. com., 26 janv. 1970, n° 67-14.787, *Bull. civ.* IV, n° 30 ; *JCP G* 1970, II, 16385, note Y. Guyon ; et, depuis lors, v. par ex., Cass. crim., 13 déc. 2000 (trois arrêts), n° 99-80.387, *Bull. crim.*, n° 373, n° 99-84855, *Bull. crim.*, n° 378 et n° 97-80.664, inédit ; *Bull. Joly* 2001, p. 499, obs. J.-F. Barbière ; Cass. com., 19 avr. 2005, n° 02-10.256, inédit ; *Dr. & Patr.*, n° 143, 2005, p. 89, obs. D. Poracchia ; Cass. com., 8 févr. 2011, n° 09-17.034, *Bull. civ.* IV, n° 19 ; *Bull. Joly* 2011, p. 378, obs. F.-X. Lucas ; Cass. com., 9 déc. 2014, n° 13-21.557, inédit ; *Bull. Joly* 2015, p. 122, note N. Pelletier.

¹⁷⁶⁹ Cass. crim., 30 janv. 2002, n° 01-84.256, *Bull. crim.*, n° 14 ; *Bull. Joly* 2002, p. 797, obs. J.-F. Barbière ; *Rev. sociétés* 2002, p. 350, obs. B. Bouloc ; Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21.547, préc. ; CA Paris, 17 oct. 2008, *JurisData* n° 372825, préc. V., déjà en ce sens, Y. Guyon, note sous Cass. com., 26 janv. 1970, préc. Sur cette question, v. not. D. Schmidt, « De quelques règles procédurales régissant l'action en responsabilité civile contre les dirigeants de sociétés "cotées" *in bonis* », in *Mélanges P. Didier*, Economica, 2008, p. 383, spéc. p. 384 et 385 ; S. Schiller, « L'indemnisation du préjudice de l'actionnaire en cas de diffusion d'une information erronée », *Dr. sociétés* 2009, étude 12, n° 11 et s. ; J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé, op. cit.*, n° 785.

1. *Le préjudice indemnisé de lege lata*

367. Le dévoiement de la perte de chance. La jurisprudence actuelle invoque fréquemment la notion de perte de chance lorsque le juge ne parvient pas à une certitude sur le lien de causalité entre un fait générateur et un dommage. C'est cette utilisation probablement inopportune de la notion de perte de chance qui prévaut aujourd'hui en matière d'indemnisation des investisseurs victimes d'une absence ou d'une mauvaise information. Mais si, du moins, il existe une certaine unité dans le recours à la perte de chance, la détermination de l'objet de la chance perdue conduit à des résultats plus hétérogènes. L'inopportunité du recours à la perte de chance (a) se double donc d'une incohérence dans sa mise en œuvre (b).

a. L'inopportunité du recours à la perte de chance

368. Les deux conceptions de la perte de chance. À l'origine, la perte de chance était uniquement envisagée comme une forme de préjudice. Elle était la perte actuelle d'une éventualité favorable. À titre d'exemple, un appel n'est pas interjeté dans les délais et, par suite, le plaideur se trouve privé de la possibilité d'obtenir une décision favorable. Dans cette hypothèse, le préjudice indemnisé ne saurait consister dans le succès de la chance parce qu'il n'est pas certain que si la chance avait pu être tentée, elle aurait abouti à un succès. Ce qui, par conséquent, est indemnisé, ce n'est pas l'absence de réalisation de l'éventualité favorable mais l'impossibilité de pouvoir profiter de cette éventualité favorable. L'indemnisation d'un préjudice intermédiaire permet de pallier l'incertitude sur l'existence du préjudice final. Il paraît dès lors logique que l'indemnisation corresponde à la probabilité de succès. Ainsi, pour reprendre notre exemple, le plaideur qui, selon le juge, avait 20 % de chance de voir la décision d'appel lui donner raison, sera indemnisé à hauteur de 20 % de la somme qu'il aurait pu obtenir en interjetant appel¹⁷⁷⁰. Ce raisonnement est parfaitement orthodoxe parce qu'en recourant à l'idée d'un préjudice intermédiaire, il ne fait l'économie ni de la désignation d'un préjudice ni de la caractérisation d'un lien de causalité.

La jurisprudence ne s'en est malheureusement pas tenue à cette conception de la perte de chance puisque, depuis une cinquantaine d'années, elle emploie cette notion dans le but de s'affranchir de la caractérisation d'un lien de causalité. Voici un patient qui ne reçoit pas un traitement adéquat et décède quelque temps après. Très souvent, il n'est pas certain que si un traitement approprié lui avait été administré, le patient aurait survécu. L'hypothèse est différente de celle qui a été précédemment envisagée parce que dans ce cas, le préjudice final est connu : il consiste dans les souffrances du patient liées à son décès prochain. Ce qui en l'occurrence est incertain, c'est le fait que l'absence d'un traitement adéquat ait été à l'origine du décès et donc des souffrances qui s'y rattachent. Or, en dépit de cette incertitude sur le lien de causalité, le juge admet d'indemniser les héritiers du patient en recourant à l'idée de

¹⁷⁷⁰ Sur l'évaluation de la perte de chance, v. en part. O. Sabard, « L'évaluation de la perte de chance par le juge judiciaire », *LPA* 2013, n° 218, p. 23. Et sur les rapports ambigus entre préjudice de perte de chance et le préjudice final, v. Ph. Brun, « Perte de chance : les risques de dévoiement », *LPA* 2013, n° 218, p. 49 ; C. Corgas-Bernard, « Perte de chance et responsabilité médicale », *LPA* 2013, n° 218, p. 38, spéc. p. 41.

perte de chance : l'absence totale d'indemnisation laisse place à une indemnisation pondérée par la probabilité de survie du patient en cas de traitement¹⁷⁷¹. Si la probabilité de survie était de 20 %, les héritiers sont indemnisés à hauteur de 20 % du préjudice moral subi par la victime du fait de son décès prochain. Ce raisonnement a par la suite été étendu au cas dans lequel un patient subit un dommage au cours d'une opération, alors qu'il n'avait pas été informé des risques encourus. L'incertitude sur la décision du patient dans l'hypothèse où l'information lui aurait été donnée rejaillit sur le montant de la réparation : le préjudice final n'est indemnisé qu'à hauteur de la probabilité que le patient ait refusé l'opération.

369. Le recours à la perte de chance en matière d'investissement. Par accroissement progressif de son domaine, cette conception déformée de la notion de perte de chance a fini par être adoptée par la jurisprudence relative à la réparation du préjudice résultant d'un investissement décevant. L'idée est identique : estimant qu'il est impossible de répondre à la question de savoir quelle aurait été l'attitude de l'investisseur si l'information omise lui avait été communiquée, ou si l'information fautive avait été juste, le juge accepte d'indemniser pour partie le préjudice. Trois exemples seront ici évoqués afin de démontrer qu'en matière d'investissement la jurisprudence a systématiquement recours à la notion de perte de chance dans sa conception déformée.

Le premier concerne à nouveau la certification des comptes¹⁷⁷². En l'occurrence, le commissaire aux comptes d'une société avait certifié de manière négligente les comptes d'une société dont les titres avaient fait l'objet d'une cession. Bien qu'elle eût reconnu l'existence d'une faute, la cour d'appel avait refusé de condamner le commissaire aux comptes à indemniser le cessionnaire au motif que sa faute n'aurait causé aucun préjudice aux investisseurs. Or, sa décision est censurée au motif que le commissaire aux comptes « avait commis différentes fautes dans l'accomplissement de sa mission en certifiant des comptes sans vérifications sérieuses de la situation réelle de l'entreprise », de sorte qu'« il n'avait *pas mis* [les investisseurs] *en mesure d'apprécier cette situation et de prendre une décision éclairée* sur leur participation à une augmentation de capital, la cour d'appel »¹⁷⁷³. Ainsi, ce que dit explicitement la Cour de cassation dans cet arrêt du 18 mai 2010, c'est qu'il existe un lien de causalité entre la mauvaise information et la décision d'investir. Mais ce que, semble-t-il, elle sous-entend, c'est que le préjudice consiste en la perte d'une chance d'investir en toute connaissance de cause. La référence à l'atteinte au caractère « éclairé » de la décision est en effet caractéristique de sa jurisprudence sur la perte de chance¹⁷⁷⁴. Le préjudice consiste donc en « la perte d'une chance d'éviter

¹⁷⁷¹ J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues : une forme d'appréciation quantitative de la causalité d'un fait dommageable », *JCP G* 1974, I, 2620, n° 14. Pour un ex., v. Cass. 1^{re} civ., 13 mars 2007, n° 05-19.020, *Bull. civ.* I, n° 118 ; *RTD civ.* 2007, p. 785, obs. P. Jourdain.

¹⁷⁷² V. *supra*, n° 361.

¹⁷⁷³ Cass. com., 18 mai 2010, n° 09-14.281, préc.

¹⁷⁷⁴ V. par ex., en matière médicale, Cass. 1^{re} civ., 7 févr. 1990, n° 88-14.797, *Bull. civ.* I, n° 39 ; *D.* 1991, somm. p. 183, obs. J. Penneau ; Cass. 1^{re} civ., 16 juill. 1991, n° 90-14.645, *Bull. civ.* I, n° 248 ; *RTD civ.* 1992, p. 109, obs. P. Jourdain ; Cass. 1^{re} civ., 5 avr. 2012, n° 11-14.856, inédit.

un mauvais investissement »¹⁷⁷⁵, ou tout au moins, dans la perte d'une chance d'investir à de meilleures conditions, notamment financières.

Le deuxième exemple est relatif à la diffusion d'informations erronées. Le dirigeant qui diffuse de telles informations est à l'origine d'une simple perte de chance. La solution a d'abord été affirmée par la cour d'appel de Paris¹⁷⁷⁶, avant d'être adoptée à son tour par la Cour de cassation dans l'arrêt du 9 mars 2010. Le lecteur se souvient que dans cet arrêt, une société avait opéré des modifications dans ses méthodes de comptabilité, modifications qui avaient abouti à une surévaluation considérable du résultat. Après la mise en redressement judiciaire de la société, des actionnaires avaient agi en responsabilité contre les membres du conseil d'administration. La question se posait notamment de savoir quel préjudice avait engendré le caractère erroné et trompeur des comptes et des communiqués. La cour d'appel de Limoges avait considéré qu'il était « au minimum de l'investissement réalisé ensuite des informations tronquées portées à la connaissance des actionnaires »¹⁷⁷⁷, mais sa décision est cassée au motif que « celui qui acquiert ou conserve des titres émis par voie d'offre au public au vu d'informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur la situation de la société émettrice *perd seulement une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé* »¹⁷⁷⁸.

Enfin, bien qu'il ne concerne pas directement l'hypothèse d'engagement de la responsabilité d'un professionnel par un investisseur, on évoquera brièvement à titre de troisième exemple un arrêt du 25 mars 2010 dont la solution présente un intérêt pour le traitement de cette hypothèse. Lorsqu'un acheteur est victime d'un dol de la part du vendeur, il peut soit demander l'annulation du contrat, soit demander des dommages-intérêts. S'il demande des dommages-intérêts, il se trouve dans la même situation que l'investisseur qui agit en responsabilité contre un professionnel qui l'a assisté. Par analogie, la jurisprudence rendue dans l'une de ces situations doit donc pouvoir être étendue à l'autre. En l'espèce, les parts d'une société spécialisée dans la location de longue durée de matériel informatique avaient été cédées, sans que le cédant n'informe le cessionnaire lors de la négociation, de l'existence de contre-lettres prévoyant des options d'achat en fin de contrat au bénéfice de certains clients, ce qui pouvait faire obstacle au renouvellement des contrats en cause. Saisie de l'affaire, la cour d'appel de Paris considéra que la réticence dolosive du cédant avait causé au cessionnaire un préjudice qui « se confond nécessairement avec celui résultant du fait dissimulé ». Sa décision est censurée, au visa des articles 1116 et 1382 du Code civil, car, pour la Cour de cassation, les contre-lettres faisaient en tout état de cause obstacle à la réalisation des gains attendus, de sorte qu'en indemnisant

¹⁷⁷⁵ J.-F. Barbiéri, obs. sous Cass. com., 18 mai 2010, préc.

¹⁷⁷⁶ Le tribunal correctionnel de Paris avait condamné le président et le secrétaire général d'une société cotée sur le Second marché qui s'étaient rendus coupables de manipulations comptables et de diffusion de fausses informations à réparer la perte de chance subie par les investisseurs, dont « la liberté de choix a[va]it été faussée » (T. corr. Paris, 12 sept. 2006 ; *Bull. Joly bourse* 2007, p. 37, note É. Dezeuze). Le jugement a été confirmé par la cour d'appel qui relève que ceux-ci n'avaient « pu prendre en connaissance de cause leur décision d'investissement » et avaient ainsi été privés « de la chance d'effectuer des arbitrages éclairés, de mieux investir leur argent » (CA Paris, 17 oct. 2008, n° 06/09036, préc.).

¹⁷⁷⁷ CA Limoges, 6 oct. 2008, n° 07/00286, préc.

¹⁷⁷⁸ Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21.547, préc. ; *adde*, dans le même sens, Cass. com., 6 mai 2014, n° 13-17.632, *Bull. civ.* IV, n° 81 ; *Bull. Joly bourse* 2014, p. 340, note A. Gaudemet.

la perte de chance de réaliser de tels gains, la cour d'appel avait placé le cessionnaire « dans une situation qui n'aurait jamais pu exister même en l'absence de réticence dolosive ». Un préjudice ne pouvait ainsi résulter en l'espèce « que de la perte d'une chance de ne pas contracter ou de contracter à des conditions plus avantageuses »¹⁷⁷⁹.

En matière d'investissement, la Cour de cassation fait donc nettement le choix d'indemniser la perte de chance. Mais, si ce faisant, elle s'accommode d'un lien de causalité incertain, il convient de préciser qu'elle est en revanche attentive à ce que, du moins, la possibilité de ce lien soit certaine. C'est pourquoi elle considère que la personne qui investit antérieurement à la diffusion d'une information¹⁷⁸⁰, tout comme celle qui ignorait l'information¹⁷⁸¹, ou celle qui, sans l'ignorer, avait connaissance de son caractère erroné¹⁷⁸², ne doit pas être indemnisée. Ces précautions sont parfaitement justifiées, car dans ces situations, l'information n'a pas pu influencer la décision d'investir. Elles ne permettent toutefois pas de faire oublier combien l'incorporation de la perte de chance dans notre droit de la responsabilité est difficile.

370. La difficile incorporation de la perte de chance dans notre droit de la responsabilité civile. L'utilisation de la notion de perte de chance comme réponse à l'incertitude sur le lien de causalité est critiquée de longue date¹⁷⁸³. Il nous semble pourtant qu'en soi, cette méthode ne souffre d'aucune faiblesse théorique déterminante. Elle a par ailleurs l'avantage d'éviter les solutions trop catégoriques en présence d'une incertitude. Son abandon nous paraît malgré tout nécessaire car

¹⁷⁷⁹ Cass. 1^{re} civ., 25 mars 2010, n° 09-12.895, inédit ; *RTD civ.* 2010, p. 322, obs. B. Fages. Deux ans plus tard, cette affaire a été l'occasion d'un Nouvel arrêt de censure : Cass. com., 10 juill. 2012, n° 11-21.954, *Bull. civ.* IV, n° 149 ; *Bull. Joly* 2012, p. 767, note Ph. Stoffel-Munck ; *RTD civ.* 2012, p. 725, obs. B. Fages et p. 732, obs. P. Jourdain. À rapp., Cass. 1^{re} civ., 2 juill. 2014, n° 13-17.894, *Bull. civ.* I, n° 119 ; *Dalloz actualité*, 29 juill. 2014, obs. A. Cayol.

¹⁷⁸⁰ Cass. crim., 15 mars 1993, n° 92-82.263, *Bull. crim.*, n° 113 ; *Banque & Dr.*, n° 32, 1993, p. 22, note F. Peltier (à propos de la diffusion d'informations inexactes par des dirigeants sociaux) ; sur ce point, v. égal., A. Pietrancosta, « Délits boursiers : la réparation du préjudice subi par l'investisseur », *RTDF* 2007, n° 3, p. 21, n° 13 ; N. Spitz, « La réparation des préjudices boursiers », *Revue Banque* éd., 2010, préf. A. Pietrancosta, n°s 348 et 349 ; Cass. com., 15 juin 1993, n° 91-11.417, inédit ; *Bull. Joly* 1993, p. 1130, obs. M. Jeantin (à propos de rapports mensongers établis par les commissaires aux comptes d'une société).

¹⁷⁸¹ Cass. com., 27 sept. 2005, n° 04-10.738, préc. (à propos d'une négligence du commissaire aux comptes dans la certification des comptes sociaux). En matière de diffusion de fausses informations, la jurisprudence semble toutefois présumer la connaissance de l'information par l'investisseur. V. en part., Cass. com., 6 mai 2014, n° 13-17.632, préc. ; *adde*, J. Gasbaoui, *Normes comptables et droit privé*, *op. cit.*, n°s 787 et s. (et les décisions citées).

¹⁷⁸² Cass. com., 8 févr. 2011, n° 09-17.177, inédit ; *Bull. Joly* 2011, p. 412, obs. F.-X. Lucas ; *Rev. sociétés* 2011, p. 509, note T. Granier (à propos de la responsabilité d'un commissaire aux comptes dans une affaire où le cédant des droits sociaux était également dirigeant de la société avant la cession).

¹⁷⁸³ V. not., R. Savatier, « Une faute peut-elle entraîner la responsabilité d'un dommage sans l'avoir causé ? », *D.* 1970, chron. p. 123 ; A. Bénabent, *La chance et le droit*, LGDJ, 1973, n°s 232 et s. ; F. Chabas, « La perte d'une chance en droit français », in *Développements récents du droit de la responsabilité civile*, Schulthess Polygraphischer Verlag, 1991, p. 131, spéc. p. 139 et s. ; M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, LGDJ, 1992, préf. J. Ghestin, n°s 601 et s., spéc. n° 606 ; C. Ruellan, « La perte de chance en droit privé », *RRJ* 1999, p. 729 ; J.-L. Fagnart, « La perte d'une chance », in *Mélanges F. Chabas*, Bruylant, 2011, p. 313 ; P. Oudot, « La perte de chance : incertitudes sur un préjudice certain », *Gaz. Pal.* 2011, n° 57, p. 8. *Contra*, J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues... », art. préc. ; Y. Chartier, *La réparation du préjudice*, Dalloz, 1983, n°s 25 et s. ; F. Leduc, « Rapport de synthèse » in *La perte de chance*, LPA 2013, n° 218, p. 51, spéc. p. 52.

elle s'accorde mal avec les principes de notre droit de la responsabilité civile et risque donc d'en entamer la cohérence. On peut en particulier identifier trois règles fondamentales que la réparation de la perte de chance a pour effet de transgresser.

La première est l'exigence d'un lien de causalité certain entre le fait générateur de responsabilité et le dommage subi¹⁷⁸⁴. En réalité, une telle certitude se résout souvent à une forte probabilité¹⁷⁸⁵. Le lien de causalité certain, c'est le lien de causalité dont le juge a l'intime conviction qu'il existe. Autrement dit, la distance qui peut séparer la forte probabilité de la certitude, il appartient au juge de la combler. Il en résulte que l'attitude normale du juge confronté à une incertitude sur l'existence d'un lien de causalité est soit de ne pas indemniser du tout le préjudice, parce que la probabilité que le lien existe lui apparaît trop faible, soit d'indemniser le préjudice en totalité, parce que cette probabilité lui apparaît au contraire suffisamment forte. Pour reprendre l'exemple de la diffusion d'une fausse information, le juge devrait donc en principe chercher à déterminer si en présence d'une information juste, l'investisseur aurait acquis les titres de la société. Dans l'hypothèse où la réponse serait positive, il devrait soit rejeter toute indemnisation de l'acquéreur s'il considérait que les titres auraient été acquis au même prix, soit l'indemniser à hauteur du surcoût payé en raison de la fausse information. Dans l'hypothèse inverse où la réponse serait négative, le juge devrait indemniser la totalité du préjudice découlant de l'acquisition des titres. En délaissant ce raisonnement au profit d'une analyse en termes de perte de chance, la Cour de cassation néglige l'une des exigences essentielles du droit de la responsabilité civile.

La seconde règle est ce que l'on pourrait appeler le principe d'« uchronie », par référence à cette forme littéraire qui consiste à imaginer ce que l'Histoire aurait été si un événement s'était produit différemment. Traditionnellement, le juge a ainsi pour fonction de déterminer ce qui serait advenu si le fait dommageable qui s'est effectivement produit ne s'était pas produit, afin de replacer la victime dans la situation où elle se serait trouvée en l'absence du fait dommageable¹⁷⁸⁶. Or, l'utilisation de la notion de perte de chance a pour effet de ne placer la victime, ni dans la situation de chance perdue ni dans la situation de chance réalisée. Si l'on prend l'exemple de l'information erronée diffusée par le dirigeant social, la diffusion d'une information juste aurait pu produire trois conséquences : l'investisseur aurait soit investi malgré tout et dans les mêmes conditions, soit investi mais à d'autres conditions financières, soit renoncé à investir. En aucun cas le cours naturel des choses n'aurait conduit l'investisseur à se trouver dans la situation patrimoniale dans laquelle il se trouve à la suite de l'indemnisation d'une perte de chance¹⁷⁸⁷. L'indemnisation de la perte de

¹⁷⁸⁴ G. Viney et P. Jourdain, *Traité de droit civil* (dir. J. Ghestin), *Les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 4^e éd., en collab. avec S. Carval, 2013, n° 362.

¹⁷⁸⁵ R. Savatier, « Une faute peut-elle entraîner la responsabilité... », art. préc., p. 125 ; A. Bénabent, *La chance et le droit*, *op. cit.*, n° 236 ; J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues... », art. préc., n°s 24, 25 et 46 ; G. Viney et P. Jourdain, *Les conditions de la responsabilité*, *op. cit.*, n°s 368 et s.

¹⁷⁸⁶ Cf. not., Cass. 2^e civ., 25 mai 1960, *Bull. civ. II*, n° 34 ; Cass. 2^e civ., 9 juill. 1981, n° 80-12.142, *Bull. civ. II*, n° 156.

¹⁷⁸⁷ V. en ce sens, A. Bénabent, *La chance et le droit*, *op. cit.*, n° 237, qui écrit : « En indemnisant la victime par l'équivalent de la chance perdue, on la place dans la situation où elle serait si elle avait vendu sa chance, non dans celle où elle serait si elle l'avait courue ».

chance s'écarte donc nécessairement de la démarche d'effacement rétrospectif du fait dommageable, et de son corollaire, la réparation intégrale du dommage.

Enfin, la dernière règle est celle de la causalité totale. Dans l'ensemble, la jurisprudence française est attachée à ce système, qui veut que l'on ne puisse pas « fractionner le dommage résultant de la conjonction de plusieurs causes »¹⁷⁸⁸. La réparation n'est donc pas fonction de la part de chaque cause dans la production du dommage : à l'égard de la victime, chaque coresponsable peut être tenu pour le tout. Or, la réparation de la perte de chance a pu être rattachée au système de la causalité partielle qui, au contraire, veut que le dommage soit indemnisé en fonction de la part de chaque cause dans sa réalisation. Comme l'écrit un tenant de la réparation de la perte de chance, « lorsque le juge estime la valeur de la chance perdue, il apprécie statistiquement la corrélation existant entre le fait générateur de responsabilité et le dommage »¹⁷⁸⁹. En d'autres termes, la notion de perte de chance permettrait de limiter la réparation du dommage à la mesure de la responsabilité de l'auteur dans sa réalisation. À titre d'exemple, cette interprétation signifierait que le franchisé qui investit sur la base de comptes prévisionnels exagérément optimistes n'est indemnisé de son préjudice – à travers la perte de chance – qu'à hauteur de l'influence probable de ces comptes dans sa décision d'investir. De même, l'investisseur qui se fie à la notation erronée établie par une agence n'est indemnisé – à travers la perte de chance – qu'à hauteur de l'influence probable de cette notation dans sa décision d'investir. Encore une fois, l'indemnisation de la perte de chance traduirait donc un affranchissement par rapport aux grands principes de la responsabilité civile¹⁷⁹⁰.

Pour critiquable qu'il soit, le recours à la perte de chance se dessine finalement en droit positif avec une certaine cohérence : tous les dommages liés à une faute dans l'information sont indemnisés par référence à cette notion. À l'inverse, la détermination de l'objet de la chance perdue donne lieu à un traitement moins uniforme.

b. L'incohérence dans le recours à la perte de chance

371. L'éclatement de l'objet de la chance perdue. Les attendus des arrêts cités dans le passage précédent montrent que les juges ont recours à la théorie de la perte en vue d'indemniser le préjudice résultant pour l'investisseur d'une absence ou d'une mauvaise information. Mais ce qu'ils montrent également, c'est que le préjudice consiste parfois uniquement en la perte de chance de ne pas investir¹⁷⁹¹, que s'y ajoute, d'autres fois, la perte de chance de contracter à des conditions financières

¹⁷⁸⁸ P. Jourdain, « Droit à réparation - Lien de causalité - Pluralité des causes du dommage », *J.-Cl. RCA*, fasc. 162, 2011, n° 3.

¹⁷⁸⁹ J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues... », art. préc., n° 23.

¹⁷⁹⁰ V. toutefois, pour une analyse faisant l'économie du système de la causalité partielle, v. Y. Chartier, *La réparation du préjudice*, *op. cit.*, n° 28.

¹⁷⁹¹ Cass. com., 10 déc. 1996, n° 94-16.082, préc.

plus avantageuses¹⁷⁹² et que s'y ajoute, d'autres fois encore, la perte de chance de réaliser un autre investissement¹⁷⁹³.

Cette discordance s'explique pour partie par la différence qui existe dans l'objet de l'information. Il paraît ainsi tout à fait naturel que le défaut de mise en garde ne conduise pas à une indemnisation de la perte de chance d'investir à des conditions financières plus avantageuses. Eût-il été correctement informé sur les risques de la spéculation, l'investisseur n'aurait pas investi à un moindre prix. Mais, pour le reste, la discordance relève assurément d'un défaut de cohérence. Car comment expliquer que le dol du dirigeant donne lieu à l'indemnisation de la perte de chance de réaliser un autre investissement, alors que la réticence dolosive du cédant aboutit à l'indemnisation de la perte de chance d'investir à des conditions plus avantageuses ? Une explication fondée sur la qualité de l'auteur de la faute ne serait pas satisfaisante parce que cette qualité n'a pas d'incidence sur les contours du préjudice. Pour la même raison, une explication fondée sur la nature de la faute serait également insuffisante.

Inadaptée à notre droit positif dans son principe, manquant de cohérence dans son application, la perte de chance utilisée comme palliatif à l'incertitude sur le lien de causalité ne saurait être maintenue en l'état.

2. *Le préjudice indemnisé de lege ferenda*

372. Proposition de solutions de substitution. Les insuffisances dans l'indemnisation de l'investisseur victime d'un défaut ou d'une fausse information appellent une évolution. Sans doute la solution la plus appropriée serait de cesser de se référer à la perte de chance comme moyen de pallier l'incertitude sur l'existence d'un lien de causalité (b). La probabilité que la jurisprudence adopte cette solution étant néanmoins assez faible, il n'est pas inutile de suggérer une évolution *a minima* qui consisterait à unifier l'objet de la perte de chance (a).

a. L'unification de l'objet de la perte de chance

373. Comme on l'a précédemment relevé, la jurisprudence manque de cohérence quant à la détermination de l'objet de la perte de chance en matière d'investissement. Il serait dès lors souhaitable qu'une convergence s'opère. Cette convergence pourrait suivre un double mouvement.

374. Cantonnement de la perte de chance de réaliser un autre investissement. Le premier mouvement serait le cantonnement très strict de la perte de chance de réaliser un autre investissement¹⁷⁹⁴. Il est en effet classique de subordonner la

¹⁷⁹² Cass. 1^{re} civ., 25 mars 2010, n° 09-12.895, préc.

¹⁷⁹³ Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21.547, préc. ; à rappr., en matière de spéculation boursière, Cass. com., 4 févr. 2014, n° 13-10.630, *Bull. civ.* IV, n° 28 ; *RD bancaire et fin.* 2014, comm. 72, obs. A-C. Muller, lequel évoque la perte de chance « de mieux investir ses capitaux ».

¹⁷⁹⁴ L'étude de cette forme de perte de chance, évoquée dans l'arrêt du 9 mars 2010 (n° 08-21.547, préc.), a été délaissée par les commentateurs et la doctrine en général. V. toutefois, N. Spitz, *La réparation des préjudices boursiers*, *op. cit.*, note 72 sous le n° 377.

réparation à la preuve d'un préjudice certain, ce qui signifie qu'à l'inverse le préjudice dont l'existence est hypothétique ne peut être indemnisé¹⁷⁹⁵. En matière de perte de chance, cette exigence devrait être d'autant mieux respectée que l'exigence de certitude du lien de causalité l'est peu¹⁷⁹⁶. À cet égard, l'ensemble de la doctrine s'accorde à considérer que la perte de chance ne devrait être indemnisée que lorsque la chance est suffisamment sérieuse¹⁷⁹⁷. La Cour de cassation est toutefois plus indulgente puisqu'elle a pu admettre la réparation d'une perte de chance évaluée à 5 %¹⁷⁹⁸ et a récemment affirmé que « la perte certaine d'une chance même faible est indemnisable »¹⁷⁹⁹. Mais la chance faible n'est pas la chance hypothétique¹⁸⁰⁰ : l'objet de la chance faible est nettement précisé, l'objet de la chance hypothétique ne l'est pas. Il convient donc de distinguer l'hypothèse relativement rare où l'investisseur peut démontrer qu'il hésitait entre l'investissement qu'il a réalisé et un autre investissement clairement déterminé, de l'hypothèse où l'investisseur ne peut démontrer une telle alternative. Dans le premier cas, et à supposer que l'autre investissement se soit révélé moins malencontreux que celui qui a été réalisé sur la base d'une information incomplète ou erronée, l'investisseur devrait pouvoir obtenir indemnisation de la perte de chance de réaliser un meilleur investissement. Dans le second, la perte de chance de réaliser un meilleur investissement est purement hypothétique et, partant, ne devrait pas donner lieu à indemnisation.

375. Élargissement du champ de la perte de chance d'investir à de meilleures conditions financières. À rebours de ce mouvement de recul, le second mouvement consisterait dans une forme d'expansion : l'élargissement du champ de la perte de chance d'investir à de meilleures conditions financières. Comme on l'a vu précédemment, la jurisprudence relative au préjudice subi par l'investisseur boursier trompé par une fausse information admet seulement l'indemnisation de la perte de chance de ne pas réaliser l'investissement. À l'inverse, elle ne comprend pas la réparation du surcoût éventuellement payé pour acquérir le titre objet de la fausse information. Une telle omission est certainement une lacune. Car de deux choses l'une : soit en présence d'une information juste, l'investisseur n'aurait pas investi et il est donc légitime de l'indemniser des conséquences malheureuses de son investissement, soit l'investisseur aurait malgré tout investi mais à des conditions financières différentes et il convient alors de l'indemniser du surcoût de son propre

¹⁷⁹⁵ V. par ex., Cass. crim., 4 juin 1997, n° 96-83.493, inédit.

¹⁷⁹⁶ V. *supra*, n°s 367 et s.

¹⁷⁹⁷ V. not. J. Boré, « L'indemnisation pour les chances perdues... », art. préc., n°s 34 et s. ; Y. Chartier, *La réparation du préjudice*, op. cit., n° 36 ; P. Oudot, « La perte de chance... », art. préc. ; Ph. Malaurie, L. Aynès et Ph. Stoffel-Munck, *Les obligations*, op. cit., n° 242.

¹⁷⁹⁸ Cass. 2^e civ., 1^{er} juill. 2010, n° 09-15.594, *Bull. civ.* II, n° 128 ; *RDC* 2011, p. 83, obs. S. Carval.

¹⁷⁹⁹ Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, n° 12-14.439, *Bull. civ.* I, n° 2 ; *JCP G* 2013, 2239, obs. Ph. Stoffel-Munck ; *RCA* 2013, comm. 108, obs. F. Leduc ; *RTD civ.* 2013, p. 380, obs. P. Jourdain ; Cass. com., 13 mai 2014, n° 13-11.758, inédit ; *JCP G* 2014, 1323, n° 1, obs. Ph. Stoffel-Munck.

¹⁸⁰⁰ V. en part., Cass. 1^{re} civ., 30 avr. 2014, n°s 13-16.380 et 12-22.567 (deux arrêts), *Bull. civ.* I, n° 76 ; *LEDC* 2014, n° 6, p. 6, obs. O. Sabard ; *JCP G* 2014, 815, obs. J.-S. Borghetti, lesquels subordonnent l'indemnisation de la perte de chance à l'existence d'une « chance raisonnable ». *Adde*, proposant une assimilation de la chance hypothétique à la chance dérisoire, F. Leduc, obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, préc., n° 3.

investissement. C'est d'ailleurs *mutatis mutandis* la solution que retient la jurisprudence en matière de dol. Dans ce cas, soit le dol a été déterminant du consentement de la victime et celle-ci peut obtenir l'annulation du contrat, soit le dol n'a pas été déterminant du consentement de la victime et celle-ci peut demander à être indemnisée de l'excès de prix qu'elle a été conduite à payer¹⁸⁰¹. La distinction de ces deux chefs de préjudice indemnisables – qui a été récemment faite en doctrine à propos de l'investissement boursier¹⁸⁰² – pourrait ainsi être appliquée à toutes les formes d'investissement. L'investisseur victime d'un défaut ou d'une mauvaise information pourrait alors demander l'indemnisation de l'un ou l'autre de ces préjudices, ou l'indemnisation de l'un de ces préjudices de manière principale et l'indemnisation de l'autre de manière subsidiaire¹⁸⁰³.

On le voit, l'unification de l'objet de la perte de chance représenterait une intéressante avancée dans la sanction civile de l'absence ou de la mauvaise information. Elle ne constituerait toutefois qu'un pis-aller auquel il faudrait préférer l'abandon pur et simple de la perte de chance comme moyen de pallier l'incertitude sur le lien de causalité.

b. L'abandon du recours à la perte de chance

376. Le retour au système du « tout ou rien ». En droit français de la responsabilité civile, la règle qui prévaut concernant l'indemnisation est ce que l'on désigne parfois par l'expression « système du tout ou rien »¹⁸⁰⁴ : ou bien un lien de causalité peut être établi et la victime doit être indemnisée pour le tout, ou bien un tel lien ne peut être établi et la victime ne doit en rien être indemnisée. C'est précisément une telle dichotomie que l'utilisation de la perte de chance a pour objet d'atténuer.

Cependant, comme on vient de le voir, l'utilisation de la perte de chance comme palliatif à l'incertitude sur le lien de causalité heurte les principes de la responsabilité civile. En matière d'investissement, il serait donc souhaitable que le juge en revienne à l'exigence de certitude du dommage. Dès lors, trois possibilités s'ouvriraient à lui. S'il venait à considérer que le défaut ou la mauvaise information a été déterminant du consentement de l'investisseur, il devrait opter pour une indemnisation totale du préjudice résultant de l'investissement¹⁸⁰⁵. Le juge pourrait

¹⁸⁰¹ Cass. com., 27 janv. 1998, n° 96-13.253, inédit ; *RTD civ.* 1998, p. 904, obs. J. Mestre ; et pour une application récente, v. par ex., Cass. com., 3 avr. 2013, n° 12-13.314, inédit.

¹⁸⁰² C. Clerc, « La réparation du préjudice subi par un actionnaire du fait de la diffusion de fausses informations », *RTDF* 2007, n° 1, p. 31, n°s 22 et s. ; N. Spitz, *La réparation des préjudices boursiers*, *op. cit.*, qui évoque l'opposition entre les préjudices « de conditions » (n°s 337 et s.) et les préjudices « de décision » (n°s 374 et s.) ; M. Nussenbaum, « L'analyse économique de la loyauté et des mécanismes de réparation de la déloyauté », *Gaz. Pal.* 2012, n° 145, p. 34, n° 21.

¹⁸⁰³ V. en ce sens, Ph. Stoffel-Munck, note sous Cass. com., 10 juill. 2012, préc.

¹⁸⁰⁴ V. par ex., P. Jourdain, « Droit à réparation... », fasc. préc., n°s 16 et 74 ; obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, préc.

¹⁸⁰⁵ C'est-à-dire sa perte totale (en cas de liquidation judiciaire) ou sa simple dévalorisation. Dans ce dernier cas, la certitude du préjudice peut poser des difficultés. En matière boursière, on a pu soutenir que le préjudice devient certain dès la date de rectification de l'information fautive (N. Spitz, *La réparation des préjudices boursiers*, *op. cit.*, n° 380) ou, au contraire, qu'il ne le devient qu'à la date de la cession du titre (V. Magnier, « Information boursière et préjudice des investisseurs », *D.* 2008, p. 558, spéc. p. 560). La seconde de ces propositions nous paraît toutefois inopportune en ce qu'elle préserve la possibilité pour

également considérer que l'investissement aurait été réalisé en dépit du défaut ou de la mauvaise information, mais à un moindre prix. Dans ce cas, il devrait fixer l'indemnisation à un montant correspondant à la différence entre le prix effectivement convenu et le prix sur lequel les parties se seraient entendues, selon lui, en présence d'une information juste. Enfin, si le juge venait à considérer que le défaut ou la mauvaise information n'ont eu aucune influence sur l'investissement, il ne devrait ordonner aucune indemnisation. La solution proposée apparaît peut-être trop radicale, mais elle pourrait être doublement tempérée.

377. Le tempérament consistant dans la prise en compte de la faute de la victime. Le premier tempérament concernerait l'hypothèse où un lien de causalité est reconnu entre la faute du tiers et la décision d'investir. Une fois déterminé ce qu'aurait été l'attitude de la victime en l'absence du fait dommageable, il convient de se demander quelle aurait dû être cette attitude en présence du fait dommageable. Autrement dit, la question se pose de savoir si l'investisseur n'a pas commis une faute ayant contribué à la réalisation de son dommage. Prenons l'exemple de la personne qui, pour investir dans les titres d'une société cotée, se base exclusivement sur la notation émise par une agence. Par la suite, la notation se révèle avoir été trop optimiste : la société est finalement mise en redressement judiciaire et radiée de la cote. À la condition que l'investisseur démontre une faute dans l'attribution de la note, il peut utilement rechercher la responsabilité de l'agence. Mais sa propre carence dans le choix de son investissement est constitutive d'une négligence qui a également participé à la réalisation de son dommage. Par conséquent, l'agence de notation devrait être en partie exonérée de sa responsabilité conformément à la jurisprudence relative à la faute de la victime¹⁸⁰⁶. C'est peut-être la raison pour laquelle la récente modification du règlement sur les agences de notation a introduit, en matière de responsabilité des agences, l'exigence d'une démonstration par l'investisseur qu'il s'est « raisonnablement » fondé sur la notation ou qu'il a apporté « toute la diligence requise » dans sa décision d'investissement¹⁸⁰⁷. Tel qu'il est rédigé, ce texte semble subordonner l'engagement de la responsabilité de l'agence à la preuve d'une prise en compte raisonnable de la notation, mais il serait souhaitable que la jurisprudence l'utilise de manière plus souple pour modérer la réparation due. Elle pourrait ainsi préfigurer un retour plus général à l'orthodoxie en matière de responsabilité pour défaut ou mauvaise information dans le domaine de l'investissement.

378. Le tempérament consistant dans la réparation du préjudice moral d'impréparation. Le champ d'application du second tempérament dont l'idée est ici émise serait très réduit puisqu'il ne concernerait que les situations dans lesquelles un tiers manque à son obligation de mettre en garde l'investisseur sur les risques de son

l'investisseur de bénéficier d'une évolution favorable de la valorisation de son investissement alors qu'elle transfère le risque d'une évolution défavorable.

¹⁸⁰⁶ Sur laquelle, v. en part. P. Jourdain, « Droit à réparation... », fasc. préc., n^{os} 55 et s. ; G. Viney et P. Jourdain, *Les conditions de la responsabilité*, op. cit., n^{os} 425 et s. ; et, pour une application en matière de spéculation, v. Cass. com., 4 nov. 2014, n^o 13-24.196, *Bull. civ.* IV, n^o 156, *RDC* 2015, p. 235, obs. G. Viney.

¹⁸⁰⁷ Rêgl. n^o 1060/2009, préc., art. 35 bis, § 1, al. 2.

investissement. En l'état du droit positif, il s'agirait donc essentiellement du manquement du prestataire de services d'investissement à son obligation d'informer son client non averti des risques liés à la spéculation. Vraisemblablement, l'exigence d'un lien de causalité certain aboutirait le plus souvent dans cette hypothèse à un rejet de l'indemnisation des pertes générées par l'investissement spéculatif parce que, même dûment informé, il est probable que l'investisseur aurait spéculé. Mais si l'on désirait malgré tout assurer une réparation à l'investisseur – et faire jouer par la même occasion sa fonction punitive à la responsabilité civile –, il suffirait d'étendre à l'investissement la jurisprudence sur le « préjudice d'impréparation »¹⁸⁰⁸. La Cour de cassation a en effet récemment admis, sur le fondement des articles 16, 16-3 et 1382 du Code civil, que le patient qui n'a pas été informé par son médecin des risques inhérents à l'opération dont il a été l'objet, subit un préjudice dont il peut être indemnisé¹⁸⁰⁹. Or, bien que l'on ne puisse pas comparer l'intensité de la douleur du patient avec celle de l'investisseur, on peut néanmoins considérer que le patient et l'investisseur subissent un préjudice moral de même nature qui, par conséquent, devrait être indemnisé de la même manière. Les articles 16, 16-3 et 1382 du Code civil laisseraient seulement place à l'article 1147 du même code.

Les développements qui précèdent montrent que, sous certaines conditions, l'atteinte à la décision d'investir permet de transférer sur un tiers la charge du non-retour sur investissement. Outre cette première hypothèse, le transfert peut également résulter d'une atteinte à la possibilité du retour sur investissement.

II. L'atteinte à la possibilité d'un retour sur investissement

379. Par analogie avec l'étude de l'atteinte à la décision d'investissement, on étudiera l'atteinte au retour sur investissement en distinguant le fait générateur (A) du préjudice indemnisé (B).

A. Le fait générateur

380. L'expropriation indirecte, forme possible d'atteinte à l'investissement. Il existe de nombreuses manifestations possibles de l'atteinte à l'investissement. La notion d'expropriation indirecte en est l'archétype. Elle est née avec l'abandon d'une conception trop abstraite de l'expropriation. En la matière, on avait coutume de s'interroger exclusivement sur les éventuelles atteintes à l'un des droits attachés à la propriété. L'examen était purement formel. Désormais, l'analyse se fait

¹⁸⁰⁸ M. Penneau, note sous *CA Angers*, 11 sept. 1998, *D.* 1999, jurispr. p. 46, spéc. p. 50 ; *adde*, M. Bacache, « Le défaut d'information sur les risques de l'intervention : quelles sanctions ? », *D.* 2008, p. 1908, n^{os} 13 et s.

¹⁸⁰⁹ Cass. 1^{re} civ., 3 juin 2010, n^o 09-13.591, *Bull. civ. I*, n^o 128 ; *RTD civ.* 2010, p. 571, obs. P. Jourdain ; *JCP G* 2010, 1015, n^o 3, obs. Ph. Stoffel-Munck ; Cass. 1^{re} civ., 12 juin 2012, n^o 11-17.510, *Bull. civ. I*, n^o 165 ; *JCP G* 2012, 1224, n^o 4, obs. Ph. Stoffel-Munck, qui semble ouvrir une réparation allant au-delà du préjudice d'impréparation ; CE, *Beaupère*, 10 oct. 2012, n^o 350426, *Lebon* ; *JCP G* 2013, 484, n^o 1, obs. C. Bloch ; Cass. 1^{re} civ., 23 janv. 2014, n^o 12-22.123, *Bull. civ. I*, n^o 13 ; *RTD civ.* 2014, p. 379, obs. P. Jourdain.

moins superficielle, car les juges sanctionnent également les entraves à la jouissance effective des droits attachés à la propriété.

On trouve notamment une application de cette idée d'expropriation « indirecte » en droit administratif puisque le juge accepte d'engager la responsabilité de l'État lorsque l'adoption d'une loi contraint une entreprise à cesser son activité¹⁸¹⁰. Une telle responsabilité sans faute, fondée sur le principe d'égalité devant les charges publiques, suppose néanmoins la réunion de conditions strictes qui rendent sa mise en œuvre extrêmement rare¹⁸¹¹. On s'intéressera donc à l'expropriation indirecte dans deux autres branches du droit où son application est plus fréquente : le droit européen des droits de l'Homme (1) et le droit international de l'investissement (2).

1. L'expropriation indirecte en droit européen des droits de l'Homme

381. La sanction des atteintes à la jouissance effective des droits. Comme cela vient d'être indiqué, les juges sanctionnent désormais, au-delà des atteintes directes aux attributs du droit de propriété, les entraves à la jouissance effective des droits attachés à la propriété. Or, dans cette avancée, la Cour européenne des droits de l'Homme se trouve en pointe. Par l'arrêt *Sporrong Lönröth c. Suède*¹⁸¹², rendu en 1982, elle s'est en effet livrée à une « véritable réécriture »¹⁸¹³ de l'article 1^{er} du premier protocole additionnel à la Convention européenne des droits de l'Homme, en dégagant notamment deux normes complémentaires à celle qui protège expressément contre les privations de la propriété : la protection contre les atteintes à la substance du droit de propriété¹⁸¹⁴ et la protection contre la réglementation excessive de l'usage des biens¹⁸¹⁵. C'est ici la seconde de ces atteintes qui nous retiendra parce qu'elle a été récemment mise en avant pour sanctionner des États dont la réglementation avait empêché un retour sur investissement.

¹⁸¹⁰ CE, 14 janv. 1938, *La Fleurette*, n° 51704, *Lebon* ; S. 1938, 3, 25 ; CE, 21 janv. 1944, *Caucheteux et Desmont, Lebon* ; S. 1945, 3, 14. Et pour des exemples de refus d'indemniser, v. CE, 24 oct. 1984 et 14 déc. 1984, n^{os} 40204 et 47148, *Lebon* ; D. 1986, somm. p. 249, obs. F. Moderne et P. Bon.

¹⁸¹¹ La responsabilité suppose, d'une part, que le législateur n'ait pas entendu exclure toute indemnisation et, d'autre part, que le préjudice soit grave et spécial. Il en résulte « qu'on ne va pas loin quand on entreprend de répertorier les cas où la responsabilité de l'État a été effectivement reconnue. Il suffit de savoir compter sur les doigts d'une de ses mains... » (R. Chapus, *Droit administratif général*, t. 1, Montchrestien, 15^e éd., 2001, n° 1516).

¹⁸¹² CEDH, plén., 23 sept. 1982, *Sporrong Lönröth c. Suède*, n° 7151/75 ; F. Sudre, J.-P. Marguénaud, J. Andriantsimbazovina, A. Gouttenoire, G. Gonzalez, L. Milan^o et H. Surrel, *Les grands arrêts de la Cour européenne des droits de l'Homme*, PUF, 7^e éd., 2015, comm. 67 (par J.-P. Marguénaud).

¹⁸¹³ F. Sudre et alii, *Les grands arrêts...*, *op. cit.*, *loc. cit.*, spéc. p. 777 ; F. Sudre, *Droit européen et international des droits de l'Homme*, PUF, 12^e éd., 2015, n° 591.

¹⁸¹⁴ CEDH, *Sporrong Lönröth*, préc., § 63.

¹⁸¹⁵ CEDH, *Sporrong Lönröth*, préc., §§ 64 et 65. Adde, L-E. Pettiti, E. Decaux et P-H. Imbert (dir.), *La Convention européenne des droits de l'Homme*, Economica, 2^e éd., 1999, art. 1^{er} du 1^{er} protocole additionnel (par L. Condorelli), spéc. p. 994, qui relève le paradoxe que l'alinéa 2 de l'art. 1^{er}, qui sert de fondement textuel à cette création, avait précisément pour fonction à l'origine de préserver le droit des États de légiférer librement.

382. L'affaire *Hutten-Czapska c. Pologne*. Une première affaire concernait la Pologne, qui, au temps du régime communiste, avait mis en place une politique d'« administration publique de l'habitat » comportant un vigoureux encadrement des loyers¹⁸¹⁶. Après 1989, l'encadrement aurait pu se faire moins pesant, mais la pénurie de logements dissuada le législateur d'opérer une rupture par rapport à l'ancienne réglementation. C'est pourquoi une loi adoptée en 1994 perpétua l'ancien système pour une durée de dix ans, ce qui eut pour conséquence d'établir le loyer moyen des immeubles loués à un montant représentant 60 % du montant des frais d'entretien de ces immeubles¹⁸¹⁷. Le 12 janvier 2000, la loi de 1994 fut partiellement censurée par la Cour constitutionnelle polonaise qui releva en particulier que « [l']un des éléments essentiels du droit de propriété réside dans la *possibilité de tirer profit* de l'objet sur lequel s'exerce ce droit, lequel revêt une importance particulière dans une économie de marché »¹⁸¹⁸. À la suite de ce premier arrêt, plusieurs lois d'encadrement des loyers furent tour à tour promulguées puis censurées par la Cour constitutionnelle, qui indiqua notamment le 19 avril 2005 qu'il convient de s'assurer que le bailleur d'un bien immobilier « non seulement récupère les frais d'entretien et de réparation du bâtiment, mais aussi obtienne un certain *rendement du capital investi*... ainsi qu'un *profit correct*, car aucune disposition de loi ne saurait supprimer l'une des composantes fondamentales du droit de propriété, à savoir le *droit de tirer un profit de son bien* »¹⁸¹⁹.

C'est dans ce contexte que la Cour européenne des droits de l'Homme a eu à se prononcer sur la compatibilité des réglementations successives des loyers avec la Convention. Saisie par la propriétaire d'un bien immobilier loué, elle a globalement repris l'analyse de la Cour constitutionnelle. Ainsi, pour elle, l'État polonais « n'a pas ménagé le juste équilibre requis entre l'intérêt général de la collectivité et la protection du droit de propriété »¹⁸²⁰. Et elle ajoute que l'État défendeur doit « ménager dans son ordre juridique interne un mécanisme qui établisse un juste équilibre entre les intérêts des propriétaires, notamment en donnant à ceux-ci la *possibilité de tirer un profit de leurs biens*, et l'intérêt général de la collectivité, notamment en prévoyant suffisamment de logements pour les personnes les plus démunies »¹⁸²¹.

Ce qu'il est intéressant de relever dans cet arrêt, c'est que la Cour refuse de s'en tenir à la position minimaliste qu'appelaient les faits de l'espèce : en l'occurrence, la réglementation était à ce point restrictive que les loyers ne permettaient pas même de compenser les frais d'entretien des immeubles loués. La Cour aurait donc pu se contenter d'affirmer l'illicéité d'une réglementation qui rendait l'exploitation d'un bien immobilier nécessairement déficitaire. Mais elle va au-delà puisqu'elle évoque la « possibilité de tirer un profit de [ses] biens » et interdit donc à l'État d'adopter des mesures susceptibles d'empêcher un retour sur investissement minimum. Par suite, l'État polonais est condamné à indemniser le préjudice moral

¹⁸¹⁶ CEDH, gde ch., 19 juin 2006, *Hutten-Czapska c. Pologne*, n° 35014/97 ; *AJDA* 2006, p. 1717, obs. J.-F. Flauss ; *JDI* 2007, p. 730, obs. D. Lemétayer ; *RTD civ.* 2006, p. 719, obs. J.-P. Marguénaud.

¹⁸¹⁷ CEDH, *Hutten-Czapska*, préc., n° 15. Le chiffre a été établi en 1998.

¹⁸¹⁸ Cité par l'arrêt, § 82.

¹⁸¹⁹ Cité par l'arrêt, § 138.

¹⁸²⁰ CEDH, *Hutten-Czapska*, préc., § 225.

¹⁸²¹ *Ibid.*, § 239.

de la requérante et de trouver un accord sur l'indemnisation de son préjudice matériel¹⁸²².

383. L'affaire *Lindheim c. Norvège*. Plus récemment, cette position a été reprise dans un arrêt qui concernait une nouvelle fois une réglementation d'encadrement des loyers. À l'origine du litige se trouve une loi norvégienne adoptée en 1976 et destinée à régir un type particulier de bail intitulé « bail foncier ». Le bail foncier norvégien peut être comparé au bail emphytéotique puisque sa durée est nécessairement longue et qu'il comprend la faculté pour le preneur d'édifier des constructions. Pendant quelques années, les loyers des baux fonciers étaient restés relativement faibles, mais ils augmentèrent substantiellement à compter de la seconde moitié des années 1980. Afin de limiter les augmentations, le législateur décida en 2004 de supprimer la faculté reconnue jusqu'alors au bailleur de modifier les conditions du bail lors de son renouvellement. En d'autres termes, les preneurs se voyaient garantir le droit d'exiger le renouvellement du bail pour une durée indéterminée et aux mêmes conditions. Ayant contesté en vain la constitutionnalité de la loi de 2004 devant les juridictions norvégiennes, des bailleurs saisirent la Cour européenne des droits de l'Homme en vue de faire reconnaître la contrariété de la réglementation du bail foncier à la Convention¹⁸²³.

Dans une décision du 18 juin 2012, la Cour a commencé par rattacher le litige à la réglementation de l'usage des biens en indiquant qu'il n'y avait pas en l'espèce une privation de propriété¹⁸²⁴. Il en résulte que le contrôle de la Cour devait porter sur deux points. Le premier est le but d'intérêt général de la mesure. Toutefois, cette démarche est très formelle parce que, bien qu'elle ait affirmé pouvoir le faire¹⁸²⁵, la Cour ne s'est encore jamais aventurée à dénier à une mesure son caractère d'utilité publique ou sa conformité à l'intérêt général¹⁸²⁶. Sans surprise, la Cour indique ici que la protection de l'intérêt des preneurs était légitime et que, partant, la mesure était conforme à l'intérêt général¹⁸²⁷. Le second point est l'exigence de proportionnalité de la mesure. La mesure ne peut être valable au regard de la Convention que si elle ménage un juste équilibre entre l'atteinte aux droits fondamentaux de l'individu et le but d'intérêt général poursuivi. En matière de réglementation de l'usage des biens, l'exigence est longtemps restée théorique¹⁸²⁸ mais, à compter de 1999, elle

¹⁸²² *Ibid.*, §§ 247 et 248.

¹⁸²³ CEDH, 4^e sect., 12 juin 2012, *Lindheim c. Norvège*, n° 13221/08 ; D. 2012, p. 2007, note F. Marchadier ; *Dr. & Patr.*, n° 220, 2012, p. 92, obs. J.-B. Seube et T. Revet ; *RDC* 2013, p. 31, obs. J. Rochfeld ; *RLDC*, n° 97, 2012, p. 64, obs. B. Parance. Sur cet arrêt, v. égal. N. Hervieu, « Les mesures d'encadrement des loyers aux prises avec le droit de la propriété et sous l'emprise des exigences européennes », in *Lettre Actualité Droits Libertés* du CREDOF, 18 juin 2012, consultable en ligne : revdh.org.

¹⁸²⁴ CEDH, *Lindheim*, préc., §§ 75 et 89.

¹⁸²⁵ CEDH, plén., 21 févr. 1986, *James c. Royaume-Uni*, n° 8793/79, § 46 : « la Cour respecte la manière dont [l'État] conçoit les impératifs de l'"utilité publique" sauf si son jugement se révèle *manifestement dépourvu de base raisonnable* ». À ce sujet, v. en part. L.-E. Pettiti et alii, *La Convention européenne des droits de l'Homme*, p. 982, 988 et 989.

¹⁸²⁶ Tout au plus exprime-t-elle des doutes sur l'utilité d'une mesure. V. par ex., CEDH, 2^e sect., *Aubert c. France*, 9 janv. 2007, n° 31501/03, § 85.

¹⁸²⁷ CEDH, *Lindheim*, préc., § 100.

¹⁸²⁸ J.-F. Renucci, *Droit européen des droits de l'Homme*, Lextenso, 6^e éd., 2015, n° 303 ; F. Sudre, *Droit européen et international des droits de l'Homme*, op. cit., n° 606.

s'est muée en un contrôle effectif¹⁸²⁹. Depuis lors, elle est devenue la pierre d'achoppement des réglementations d'usage des biens soumises aux magistrats strasbourgeois. La réglementation norvégienne du bail foncier n'a pas fait exception à la règle puisque la Cour a considéré que le législateur norvégien n'avait pas su trouver l'équilibre entre la protection des preneurs et l'atteinte au droit de propriété des bailleurs. Pour justifier sa position, elle a notamment relevé que le droit au renouvellement du contrat *aux mêmes conditions* n'était pas subordonné à la situation financière des locataires concernés¹⁸³⁰. Mais ce qui paraît primordial dans le choix de la Cour de stigmatiser la réglementation du bail foncier, c'est « le montant particulièrement faible du loyer que les requérants percevaient », loyer qui « s'établissait à moins de 0,25 % de la valeur de marché des terrains, soit une valeur égale ou inférieure au montant de la taxe foncière afférente aux terrains (0,2 à 0,7 %) »¹⁸³¹. Il convient cependant de ne pas mésinterpréter cette observation en considérant que l'exigence de la Cour tient au seul équilibre entre les loyers payés par le preneur et les charges payées par le bailleur, car elle précise immédiatement qu'il appartient au preneur de payer la taxe. La comparaison entre le montant des loyers et le montant de la taxe foncière a donc simplement pour objet de donner une idée de l'étonnante faiblesse du montant des loyers¹⁸³². Par conséquent – et quoique les termes ne soient pas réemployés –, l'idée se confirme que, selon la Cour européenne, le droit de propriété comprend le droit de « tirer profit de ses biens », droit qui va au-delà d'une exigence minimale d'équilibre entre les charges et les profits attachés à l'exploitation d'un bien.

384. Perspectives. Si l'on rapproche la solution de la situation française, il ne fait pas de doute que l'arrêt ne remet pas en cause l'actuel décret d'encadrement des loyers, dont l'effet sur les prix est sans commune mesure avec les conséquences de la réglementation norvégienne¹⁸³³. À l'inverse, l'hésitation est permise à propos de la loi de 1948¹⁸³⁴. Le développement de la jurisprudence sur le droit de tirer profit de ses biens pourrait être l'occasion de remettre en cause une législation qui apparaît désormais tout à la fois fortement confiscatoire et fortement anachronique. Elle permettrait surtout l'indemnisation de propriétaires contraints de louer leur bien à un prix dérisoire pendant des années, alors que les conditions économiques qui avaient justifié l'adoption de la législation de 1948 se sont rapidement effacées.

¹⁸²⁹ CEDH, gde ch., *Chassagnou c. France*, n° 25088/94, §§ 75 et 85 ; F. Sudre, P. Marguénaud *et alii*, *Les grands arrêts...*, comm. 69 (par J.-P. Marguénaud).

¹⁸³⁰ CEDH, *Lindheim*, préc., § 130. Ce qui paraît d'autant plus choquant que 40 % des baux fonciers étaient destinés à des maisons de vacances (v. en ce sens, § 12).

¹⁸³¹ CEDH, *Lindheim*, préc., § 129 (notre trad.). Parmi les justifications que donne la Cour à l'illicéité de la mesure, le faible coût des loyers est celle qui est présentée en tout premier lieu.

¹⁸³² *Ibid.*

¹⁸³³ V. en ce sens, J.-B. Seube et T. Revet, N. Hervieu, B. Parance et J. Rochfeld, obs. sous CEDH, 12 juin 2012, *Lindheim c. Norvège*, préc.

¹⁸³⁴ L. n° 48-1360, 1^{er} sept. 1948, « portant modification et codification de la législation relative aux rapports des bailleurs et locataires ou occupants de locaux d'habitation ou à usage professionnel et instituant des allocations de logement », *JO* 2 sept. 1948. Selon une étude de l'INSEE, il restait 246 000 logements régis par la loi de 1948 en 2001, et un auteur estimait en 2012 qu'il en restait entre 100 000 et 150 000. Cf. B. Racllet, « Que reste-t-il de la loi du 1^{er} septembre 1948 ? », *Administrer*, n° 454, 2012, p. 13.

En conclusion, on peut se demander s'il appartient bien au droit européen des droits de l'Homme de protéger le retour sur investissement. Un magistrat de la Cour européenne l'a d'ailleurs contesté, pour qui « le droit de percevoir un profit du simple fait que l'on est propriétaire d'un immeuble de rapport ne saurait être considéré comme un droit de l'Homme »¹⁸³⁵. Cependant, on peut également penser que, tant que le droit de tirer profit de ses biens demeure cantonné dans des limites raisonnables, les magistrats strasbourgeois restent à leur place en garantissant sa protection. Il paraît donc difficile d'apporter une réponse catégorique. Mais si la légitimité du droit européen des droits de l'Homme à protéger le retour sur investissement est incertaine, ce qui à l'inverse est incontestable c'est que le droit international de l'investissement constitue le cadre naturel de cette protection.

2. *L'expropriation indirecte en droit international de l'investissement*

385. L'éclatement de la jurisprudence relative à l'expropriation indirecte. Alors que la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme présente une cohérence qui résulte logiquement de l'unicité de l'institution¹⁸³⁶, la jurisprudence du CIRDI est au contraire portée à l'éclatement en raison de la pluralité des tribunaux arbitraux qui statuent sous son égide. Si l'affirmation trouve sa meilleure illustration à propos de la définition de l'investissement, elle vaut également à propos de la qualification d'expropriation indirecte, pour laquelle les solutions retenues dans les sentences divergent. Certains tribunaux CIRDI ont ainsi considéré que le critère exclusif de l'expropriation indirecte tient à l'intensité de l'atteinte à la propriété, quand d'autres ont estimé qu'il se trouve dans la légitimité de la mesure et d'autres encore ont appliqué cumulativement les deux critères¹⁸³⁷. De même, la question de savoir si la simple destruction de la valeur de l'investissement, indépendamment de tout enrichissement de l'État, peut être qualifiée d'expropriation n'a pas reçu de réponse uniforme¹⁸³⁸. Il ne saurait dès lors

¹⁸³⁵ Cf. l'opinion partiellement dissidente du juge Zupančič dans la décision *Hutten-Czapska*, préc.

¹⁸³⁶ V. toutefois, relevant le caractère inévitable des divergences de jurisprudence, P. Deumier, « Les divergences de jurisprudence : nécessité de leur existence, nécessité de leur résorption », *RTD civ.* 2013, p. 557.

¹⁸³⁷ Sur ces différentes théories et les décisions qui les ont mis en œuvre, v. not. L. Y. Fortier et S. Drymer, « Indirect Expropriation in the Law of International Investment : I Know it When I See It, or *Caveat Investor* », *ICSID rev.*, vol. 19, 2004, p. 293, spéc. p. 308 et s. ; A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte en droit international de l'investissement*, A. Pedone, 2014, préf. C. Leben, p. 21 et s.

¹⁸³⁸ V. en part., rejetant le critère de l'enrichissement de l'État, Sent. CIRDI, *Metalclad c. Mexique*, 30 août 2000, ARB(AF)/1, § 103 ; *contra*, adoptant le critère de l'enrichissement de l'État, Sent. *ad hoc*, *R. S. Lauder c. Rép. tchèque*, 3 sept. 2001, § 203. L'opposition se retrouve en doctrine. V. not., plaçant contre le critère de l'enrichissement, Y. Nouvel, « Les mesures équivalant à une expropriation dans la pratique récente des tribunaux arbitraux », *RGDIP* 2002, p. 79 ; L. Y. Fortier et S. Drymer, « Indirect Expropriation... », art. préc., p. 326 et 327 ; S. H. Nikiéma, *L'expropriation indirecte en droit international des investissements*, PUF, 2012, p. 255 et 256 ; A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte...*, *op. cit.*, p. 45 et s. ; *contra*, plaçant pour le critère de l'enrichissement, S. Manciaux, *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn, n^{os} 588 et s. ; « "Les mesures équivalentes à une expropriation" dans l'arbitrage international relatif aux investissements », in *Où va le droit de l'investissement ?*, A. Pedone, 2006, p. 73 ; A. Newcombe, « The Boundaries of Regulatory Expropriation in International Law », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*,

être question de rechercher l'unité d'une jurisprudence qui, de toute évidence, en est dépourvue. On se contentera donc d'évoquer deux sentences qui, parce qu'elles sont relativement équilibrées, nous semblent offrir l'image la plus proche du droit tel qu'il devrait être.

386. L'affaire *Tecmed*. L'affaire *Tecmed* est née de la privatisation d'une société dont l'objet consistait à exploiter une décharge de déchets dangereux. La décharge avait été construite en 1988 dans l'État mexicain de Sonora, près de la ville de Hermosillo. En février 1996, une société espagnole, Tecnicas Medioambientales (*Tecmed*), acquit aux enchères le terrain, les constructions, les installations et les autres biens en lien avec la décharge. L'autorisation d'exploitation accordée par le département des produits dangereux de l'Institut national d'écologie lui fut également transférée à cette occasion. Chaque année, cette autorisation était renouvelable trente jours avant sa date d'expiration et, dans un premier temps, elle fut effectivement renouvelée. Cependant, dès novembre 1998, l'Institut national d'écologie rejeta la demande de renouvellement pour l'année 1999 et sollicita la fermeture du site. Estimant qu'il s'agissait là d'une forme d'expropriation indirecte, la société *Tecmed* saisit le CIRDI d'une requête d'arbitrage contre l'État mexicain.

Le tribunal arbitral désigné accueille finalement sa demande de dommages-intérêts dans une sentence très fortement motivée¹⁸³⁹. Il donne tout d'abord sa conception de la notion d'expropriation qui, selon lui, doit être interprétée de manière large, sans se limiter aux situations de transfert de la propriété d'une personne à une autre¹⁸⁴⁰. Il ajoute que la caractérisation d'une expropriation indirecte – qui peut être assimilée à une expropriation classique¹⁸⁴¹ –, suppose de démontrer l'existence d'une « privation radicale de l'utilité économique de son investissement, comme si les droits qui s'y attachent... avaient disparu »¹⁸⁴². En l'occurrence, le tribunal estime qu'il y a en effet privation radicale de l'utilité économique de l'investissement puisque la décharge ne peut plus être utilisée pour enfouir des déchets dangereux et ne peut pas non plus être utilisée à d'autres fins, en raison même de l'accumulation des déchets dangereux sur le site¹⁸⁴³. Mais si le refus de renouveler le permis peut donc *a priori* être considéré comme une expropriation, le tribunal pose une autre condition à la qualification d'expropriation indirecte qui, de son aveu même, s'inspire de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme¹⁸⁴⁴. Il indique ainsi que « l'acte ou la mesure de réglementation ne doit pas imposer à l'investisseur étranger une charge ou un poids excessif par rapport à la finalité poursuivie »¹⁸⁴⁵. Autrement dit, il convient de vérifier la relation de proportionnalité entre l'intérêt public protégé et la protection légalement due à l'investisseur. Et, en l'espèce, le

Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 391, spéc. p. 396 et s., qui propose de définir l'expropriation à partir du critère de l'appropriation et non de celui de la dépossession.

¹⁸³⁹ Sent. CIRDI, *Tecmed c. Mexique*, 29 mai 2003, ARB(AF)/00/2 ; *Gaz. Pal.* 2003, n° 312, p. 3, obs.

A. Lemaire ; *RQDI*, vol. 16, 2003, p. 237, obs. J. Fouret et D. Khayat.

¹⁸⁴⁰ *Ibid.*, § 113.

¹⁸⁴¹ *Ibid.*, § 114.

¹⁸⁴² *Ibid.*, § 115 (notre trad.) ; *adde*, § 116.

¹⁸⁴³ *Ibid.*, § 117.

¹⁸⁴⁴ *Ibid.*, § 122. Le tribunal cite l'arrêt CEDH, *James c. Royaume-Uni*, préc.

¹⁸⁴⁵ *Ibid.*, § 122 (notre trad.).

tribunal considère que les justifications données par l'Institut national d'écologie au non-renouvellement du permis sont des prétextes. Pour lui, ce refus ne se justifie aucunement par les quelques entorses aux exigences imposées par le permis d'exploitation¹⁸⁴⁶. Il ne se justifie pas non plus par un risque pour la santé humaine ou par un risque écologique, dont rien n'étaye l'hypothèse¹⁸⁴⁷. Enfin, en l'absence d'un véritable climat insurrectionnel, le refus de renouveler l'autorisation d'exploiter ne s'explique pas davantage par la volonté de faire face à une situation d'urgence¹⁸⁴⁸. En réalité, l'origine de la décision de non-renouvellement se trouve dans la proximité de la décharge par rapport à la ville d'Hermosillo¹⁸⁴⁹. Cette proximité a suscité de la part de l'opinion publique une réaction d'opposition qui – par l'intermédiaire de pressions exercées par les autorités locales – a conduit le pouvoir fédéral à refuser le renouvellement du permis d'exploiter¹⁸⁵⁰. Le tribunal en conclut que la décision de non-renouvellement constitue bien une expropriation indirecte¹⁸⁵¹.

387. L'affaire *El Paso Energy*. La seconde affaire est liée à la crise économique et financière que l'Argentine a connue au tournant des années 2000. En décembre 2001, pour lutter contre l'inflation et la fuite des capitaux, le gouvernement argentin adopta de vigoureuses mesures économiques et, notamment, l'abandon de la convertibilité du peso en dollars, le plafonnement du prix de l'électricité et la fixation d'une importante taxe à l'exportation du pétrole brut et du gaz de pétrole liquéfié. À la suite de ces mesures, la société américaine *El Paso Energy*, qui disposait en Argentine de filiales dans le domaine de l'électricité et des hydrocarbures, se trouva confrontée à des difficultés qui aboutirent à la cession de ses participations à vil prix. Considérant qu'elle avait été soumise à une expropriation indirecte, elle saisit le CIRDI d'une demande d'arbitrage sur le fondement du traité bilatéral d'investissement conclu entre l'Argentine et les États-Unis.

La sentence rendue dans cette affaire le 31 octobre 2011 est extrêmement didactique¹⁸⁵². Le tribunal consacre en effet de longs développements à l'analyse et à la mise en ordre des sentences précédemment rendues au sujet de l'expropriation indirecte. Cela le conduit à affirmer que si une réglementation ne saurait en principe être assimilée à une expropriation génératrice d'une obligation de réparer les dommages causés¹⁸⁵³, il en va autrement lorsque deux éléments sont réunis. Le premier est le caractère « déraisonnable » de la réglementation, c'est-à-dire son caractère « arbitraire, discriminatoire, disproportionné ou injuste »¹⁸⁵⁴. Il relève alors en particulier l'exemple de la décision *Tecmed*, dans laquelle c'est le caractère

¹⁸⁴⁶ *Ibid.*, §§ 123 et 149. En tout état de cause, le tribunal indique qu'une telle sanction serait disproportionnée dès lors que les entorses en question n'ont pas réellement créé de risque pour la santé humaine ou l'équilibre écologique (§ 149).

¹⁸⁴⁷ *Ibid.*, §§ 124, 129, 131, 144 et 148.

¹⁸⁴⁸ *Ibid.*, §§ 133, 139, 144 à 147.

¹⁸⁴⁹ *Ibid.*, §§ 126, 133, 136, 140 et 145.

¹⁸⁵⁰ *Ibid.*, §§ 127 à 132, 142.

¹⁸⁵¹ *Ibid.*, § 151.

¹⁸⁵² Sent. CIRDI, *El Paso Energy c. Argentine*, 31 oct. 2011, ARB/03/15 ; *The Law & Practice of Int'l Courts & Tribunals*, vol. 12, 2013, p. 138, obs. J. Fouret et D. Khayat.

¹⁸⁵³ *Ibid.*, §§ 237 et s.

¹⁸⁵⁴ *Ibid.*, § 241 (notre trad.).

disproportionné de la mesure qui avait conduit les arbitres à l'assimiler à une expropriation¹⁸⁵⁵. Le second élément avancé par le tribunal afin de caractériser l'expropriation indirecte tient à la neutralisation de l'usage de l'investissement¹⁸⁵⁶. Ainsi qu'il l'écrit, une simple perte de valeur ne saurait être qualifiée d'expropriation indirecte « lorsqu'elle n'est pas le résultat d'une interférence dans la maîtrise ou l'usage de l'investissement »¹⁸⁵⁷. Or, en l'occurrence, le tribunal considère que les mesures adoptées dans le domaine des hydrocarbures et de l'électricité « n'ont pas substantiellement privé le demandeur de l'usage et des profits de son investissement »¹⁸⁵⁸. Il lui est alors inutile de s'interroger sur le caractère raisonnable de la réglementation : la seule constatation de l'absence d'atteinte substantielle à l'investissement lui suffit pour affirmer que les mesures anti-crise du gouvernement argentin ne constituent pas une expropriation indirecte¹⁸⁵⁹.

388. Bilan des décisions *Tecmed et El Paso Energy*. Les solutions retenues dans ces décisions appellent deux remarques. La première souligne leur divergence, la seconde leur convergence.

Concernant tout d'abord le critère élémentaire de l'expropriation, l'étude comparée des deux sentences fait apparaître une opposition. Dans l'affaire *El Paso Energy*, le tribunal opte très clairement pour une conception de l'expropriation indirecte fondée sur l'atteinte au pouvoir de l'investisseur sur son investissement. Au soutien de sa position, il cite plusieurs décisions dans lesquelles les arbitres ont estimé que le critère de l'expropriation indirecte tient à la perte de maîtrise de l'investissement¹⁸⁶⁰. Il en déduit que l'altération du retour sur investissement ne saurait constituer le critère de l'expropriation indirecte. Le tribunal semble donc estimer que, si certains tribunaux ont parfois retenu l'existence d'une expropriation indirecte en invoquant la perte de bénéfices pour l'entreprise, en aucune façon cet élément n'a pu déterminer leur choix de retenir la qualification d'expropriation indirecte. Il écrit ainsi que « [l]a perte du profit tiré de l'investissement est le résultat de l'impossibilité d'utiliser l'investissement – qui équivaut à une perte de la maîtrise de l'investissement – et non une expropriation en soi »¹⁸⁶¹.

Nous ne partageons pas cette position. La seule solution qui nous paraît acceptable est celle qui est retenue par la sentence *Tecmed* : la prise en compte de ce qu'il nomme l'atteinte à « l'utilité économique de l'investissement »¹⁸⁶². En d'autres termes, les perspectives doivent être inversées. Car si la perte de maîtrise de

¹⁸⁵⁵ *Ibid.*, § 243.

¹⁸⁵⁶ *Ibid.*, §§ 244 et s.

¹⁸⁵⁷ *Ibid.*, § 256 (notre trad.).

¹⁸⁵⁸ *Ibid.*, § 269 (notre trad.). Les mesures fiscales de taxation des exportations, évoquées de manière autonome, sont également présentées comme raisonnables et comme ayant eu une influence limitée sur les droits de propriété de la société El Paso Energy (*ibid.*, §§ 297 à 299).

¹⁸⁵⁹ *Ibid.*, § 280. Il convient toutefois de noter que, en raison de l'effet cumulatif de l'ensemble des mesures prises, le tribunal considère que l'Argentine a violé le standard de traitement juste et équitable (§§ 518 et 519).

¹⁸⁶⁰ *Ibid.*, §§ 245 et s. ; v. par ex., sent. CIRDI, *Enron c. Argentine*, 15 mai 2007, ARB/01/3, § 245 ; *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 350, obs. J. Fouret et D. Khayat ; *Gaz. Pal.* 2007, n° 349, p. 44, obs. J. Cazala.

¹⁸⁶¹ *Ibid.*, § 250 (notre trad.).

¹⁸⁶² Sent. CIRDI, *Tecmed c. Mexique*, préc., § 115, cité *supra*, n° 386.

l'investissement peut être prise en compte, elle ne saurait être qu'un indice au service du véritable critère de l'expropriation indirecte : la disparition de la possibilité du retour sur investissement¹⁸⁶³. La solution s'infère aussi bien de la définition juridique de l'investissement – qui intègre la recherche d'un retour sur investissement¹⁸⁶⁴ –, que de l'exigence minimale de cohérence dans la protection de l'investissement assurée par les tribunaux CIRDI et par la Cour européenne des droits de l'Homme.

Concernant le second critère de détermination de l'existence d'une expropriation indirecte, il est sensiblement identique dans les deux affaires évoquées. D'un côté, le contrôle de la proportionnalité proposé dans la sentence *Tecmed* consiste à faire dépendre la qualification d'expropriation d'un examen comparé de l'importance de l'atteinte à l'investissement avec l'importance de l'objectif poursuivi. En l'occurrence, le refus de renouveler l'autorisation d'exploiter la décharge est considéré comme disproportionné au regard de sa justification, la volonté purement politique des autorités de satisfaire une opinion publique globalement hostile au maintien de la décharge. Toutefois, cette solution est difficile à justifier parce qu'elle conduit à comparer des termes qui sont de nature différente : l'intérêt public d'une part, l'intérêt individuel d'autre part.

D'un autre côté, le contrôle du caractère raisonnable de la mesure, appliqué dans la sentence *El Paso Energy*, consiste à s'interroger de manière plus générale sur les justifications de la mesure. Mais, tout comme en droit des sociétés il n'appartient pas au juge d'évaluer l'opportunité des décisions de gestion des dirigeants¹⁸⁶⁵, en droit de l'investissement il n'appartient pas à l'arbitre d'évaluer la pertinence d'une mesure étatique. Or c'est précisément ce à quoi aboutit la recherche du caractère raisonnable de la mesure. À cet égard, il est révélateur de noter que, dans l'affaire *El Paso Energy*, pour admettre le caractère raisonnable des mesures fiscales adoptées au regard du standard de traitement juste et équitable, le tribunal s'est fondé sur le rapport établi par Nouriel Roubini à la demande de l'État argentin¹⁸⁶⁶. Les arbitres ont donc déduit le caractère raisonnable des mesures adoptées de l'affirmation faite par cet économiste de renom que ces mesures étaient appropriées à la situation.

En dépit de ces imperfections, les solutions dégagées dans ces deux sentences présentent l'avantage de limiter le nombre de mesures susceptibles d'être qualifiées d'expropriations indirectes, sans avoir recours à des techniques extérieures de rééquilibrage telles que des exceptions¹⁸⁶⁷. En somme, ces solutions sont suffisam-

¹⁸⁶³ V. en ce sens, A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte...*, *op. cit.*, p. 109, qui écrit : « la seule et unique raison pour laquelle la propriété peut être considérée comme l'objet d'une dépossession dans les cas de reconnaissance de l'expropriation indirecte tient à ce que son utilisation comme outil pour dégager du profit est rendue impossible ». L'auteur n'en tire cependant pas toutes les conséquences puisqu'il reprend malgré tout par la suite la référence au « contrôle » de l'investissement dans sa définition de l'expropriation indirecte (v. not., p. 129). À rapp. égal., S. H. Nikiéma, *L'expropriation indirecte...*, p. 309 et s., qui évoque pour sa part l'atteinte à la « viabilité productive » de l'investissement.

¹⁸⁶⁴ V. *supra*, titre II de la partie I.

¹⁸⁶⁵ Y. Guyon et B. Le Bars, « Administration – Responsabilité civile des administrateurs », *J.-Cl. Société, Traité*, fasc. 132-10, 2010, n° 44 ; H. Barbier, *La liberté de prendre des risques*, PUAM, 2011, préf. J. Mestre, n°s 269 et s.

¹⁸⁶⁶ Sent. CIRDI, *El Paso Energy*, préc., § 297.

¹⁸⁶⁷ A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte...*, *op. cit.*, p. 586 et 587. Sur la nécessité de sauvegarder la liberté normative des États, outre la thèse de M. de Nanteuil, v. C. Leben, « La liberté normative de l'État

ment cohérentes et équilibrées pour n'appeler que des modifications de détail. À ce propos, il serait peut-être souhaitable que les tribunaux CIRDI adoptent une forme de contrôle qui s'apparenterait à ce que le droit administratif désigne traditionnellement sous le terme de contrôle « maximum », mais qu'un auteur a judicieusement proposé de désigner sous le terme de contrôle « extrinsèque »¹⁸⁶⁸. La spécificité de ce type de contrôle consiste dans la détermination de la légalité de l'acte par référence aux autres possibilités qui s'offraient à son auteur et que celui-ci n'a pas exploitées. À titre d'exemple, dans le célèbre arrêt *Benjamin*, le Conseil d'État avait considéré que l'arrêté du maire du Nevers interdisant une conférence polémique en raison des risques de troubles à l'ordre public était entaché d'excès de pouvoir parce que l'éventualité des troubles « ne présentait pas un degré de gravité tel qu'il n'ait pu, sans interdire la conférence, maintenir l'ordre en édictant les mesures de police qu'il lui appartenait de prendre »¹⁸⁶⁹. *Mutatis mutandis*, l'extension du contrôle de la légalité extrinsèque à la qualification d'expropriation indirecte en droit de l'investissement permettrait d'établir un contrôle efficace de l'adéquation des moyens au but poursuivi. Après avoir constaté l'atteinte substantielle à la possibilité du retour sur investissement, le tribunal devrait rechercher si l'État avait la possibilité d'agir d'une manière qui aurait limité l'atteinte à l'investissement. En cas de réponse affirmative, le tribunal devrait qualifier la mesure étatique d'expropriation indirecte.

En toute hypothèse, quoi qu'il en soit du fait générateur de responsabilité, l'indemnisation suppose toujours l'existence d'un préjudice.

B. Le préjudice indemnisé

389. La détermination du préjudice découlant d'une atteinte à la possibilité d'un retour sur investissement. Une fois l'atteinte fautive à la possibilité d'un retour sur investissement démontrée, il reste à établir si un préjudice en découle et, dans l'affirmative, à en déterminer le montant. Or, bien qu'elle soit assurément d'une grande importance, cette question a été peu abordée en jurisprudence et en doctrine¹⁸⁷⁰. Il est néanmoins deux domaines dans lesquels des réponses ont été proposées. Il s'agit une nouvelle fois du droit international de l'investissement (1), mais également du droit des marchés financiers (2).

1. L'indemnisation de l'expropriation en droit international de l'investissement

390. L'effacement de la fonction punitive de la responsabilité. En matière d'expropriation, la question de l'étendue de l'indemnisation remonte à l'affaire de l'usine de Chorzów, jugée en 1928. Le litige avait fait suite au transfert d'une partie de la Haute-Silésie au profit de la Pologne. Des sociétés allemandes propriétaires

et la question de l'expropriation indirecte », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 163, spéc. p. 181 et s.

¹⁸⁶⁸ B. Seiller, *Droit administratif*, t. 2, *L'action administrative*, Flammarion, 5^e éd., 2014, p. 263.

¹⁸⁶⁹ CE, 19 mai 1933, *Benjamin*, n° 17413, *Lebon*.

¹⁸⁷⁰ V. en ce sens, au sujet l'abus dans la rupture du contrat de distribution à la suite d'un investissement, A. Pinna, *La mesure du préjudice contractuel*, LGDJ, 2007, préf. P.-Y. Gautier, note 90, p. 238.

d'une usine d'azote ayant ainsi été expropriées, le gouvernement allemand avait endossé la protection diplomatique en portant l'affaire devant la Cour permanente de justice internationale. C'est à cette occasion que la Cour fixa des principes d'indemnisation qui allaient s'imposer pour longtemps, en distinguant l'indemnisation en fonction de la licéité ou de l'illicéité de l'opération¹⁸⁷¹. Dans l'hypothèse où l'opération était licite, seule devait être réparée la perte éprouvée et non le gain manqué. À l'inverse, dans l'hypothèse où l'opération était considérée comme illicite – parce que, notamment, l'indemnisation n'avait pas été prompte, adéquate et effective¹⁸⁷² –, c'est à la fois la perte éprouvée et le gain manqué qui devaient être réparés.

La référence à la licéité avait pour objet d'imprimer à la responsabilité encourue dans le droit de l'investissement une forte valeur punitive. L'évolution du droit international de l'investissement s'est cependant caractérisée par l'avènement de l'arbitrage individu-État et l'effacement corrélatif du règlement interétatique des différends¹⁸⁷³. Or dans ce cadre, le but du demandeur n'est plus d'obtenir la sanction d'un fait internationalement illicite mais l'indemnisation de son investissement. Désormais, la fonction de réparation de la responsabilité civile l'emporte donc logiquement sur sa fonction punitive : les arbitres cherchent à indemniser le plus justement possible la valeur de l'investissement en fonction des perspectives qui étaient les siennes et, dans l'appréciation de cette valeur, le caractère plus ou moins fautif de la mesure étatique n'a plus sa place, si bien qu'un auteur a pu écrire qu'« [e]n forçant le trait, on pourrait dire qu'en matière d'indemnisation, le critère relatif à la rentabilité des avoirs expropriés s'est peu à peu substitué à celui de la licéité de l'expropriation »¹⁸⁷⁴.

Ce qui compte aujourd'hui, c'est de savoir si l'investissement était susceptible de produire un retour sur investissement. Dans l'hypothèse où cette possibilité est affectée d'un trop fort aléa¹⁸⁷⁵, les arbitres optent pour une simple indemnisation de la perte éprouvée, à travers des méthodes d'évaluation fondées sur la valeur

¹⁸⁷¹ CPJI, 13 sept. 1928, série A, n° 17, *Usine de Chorzów*, § 13, p. 47 et 48. V. par ex., reprenant cette analyse, trib. des différends irano-américains, sent. *Amoco c. Iran*, 14 juill. 1987, n° 310-56-3, spéc. § 193, sentence substantiellement reproduite in C. Dugan, D. Wallace, N. Rubins et B. Sabahi, *Investor-State Arbitration*, OUP, 2008, p. 576 et s.

¹⁸⁷² Selon la célèbre formule du secrétaire d'État C. Hull. Cf. D. Carreau et P. Juillard, *Droit international économique*, Dalloz, 5^e éd., 2013, n° 1468.

¹⁸⁷³ D. Carreau et P. Juillard, *Droit international économique*, op. cit., n° 1454. Le reproche qui était adressé au critère de la licéité de l'expropriation était d'« ignor[er] la réalité car le ressortissant étranger souffrait le dommage qu'il ait été exproprié de manière licite ou non » (Y. Nouvel, « L'indemnisation d'une expropriation indirecte », *Int'l L. FORUM du droit international*, vol. 5, 2003, p. 198, spéc. p. 199). V. égal., Ph. Kahn, « Les investissements internationaux, nouvelles donnes : un droit transnational de l'investissement », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 3, spéc. p. 38, qui paraît moins affirmatif sur la disparition du critère de la licéité de l'expropriation.

¹⁸⁷⁴ Y. Nouvel, « L'indemnisation d'une expropriation indirecte », art. préc., p. 199.

¹⁸⁷⁵ V. par ex. en ce sens, sent. *Tecmed c. Mexique*, préc., § 186 (caractère encore trop récent de l'investissement) ; sent. CPA, *Yukos Universal Limited c. Russie*, 18 juill. 2014, AA227, § 1785 ; *Rev. arb.* 2015, p. 610, note S. Lemaire (caractère insuffisamment fiable du modèle employé) ; *adde*, Ph. Pinsolle, « Damages in Investment Arbitration », *J. World Investment & Trade*, vol. 6, 2005, p. 45, spéc. p. 47 et 48 (et les réf. citées).

comptable, la valeur de remplacement ou la valeur liquidative des investissements¹⁸⁷⁶. Dans l'hypothèse inverse où cette possibilité peut être établie avec suffisamment de certitude – en raison notamment des performances passées de l'investissement – les arbitres privilégient une indemnisation du gain manqué à travers la méthode d'actualisation des flux de liquidités¹⁸⁷⁷. Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'investissement par référence à l'enrichissement qui aurait été probablement généré¹⁸⁷⁸. La valeur de l'investissement s'identifie alors à la valeur estimée de retour sur investissement : l'investissement vaut ce qu'il était censé rapporter¹⁸⁷⁹.

Il résulte de l'évolution décrite que l'engagement de la responsabilité de l'État pour non-respect d'un traité bilatéral d'investissement a progressivement perdu sa spécificité et peut donc désormais se fondre dans un régime général de responsabilité bien plus inspiré par la fonction de réparation que par la fonction punitive. Il reste que certains inconvénients de la méthode d'actualisation des flux de liquidités pourraient rendre inopportune sa généralisation à toute indemnisation liée une atteinte à l'investissement.

391. Critiques adressées à la méthode d'actualisation des flux de liquidités. Deux critiques ont pu être adressées à la méthode d'actualisation des flux de liquidités. La première est de ne pas prendre en compte le caractère risqué de l'investissement¹⁸⁸⁰. Cependant, l'affirmation n'est pas toujours vraie. Elle l'est lorsque l'appréciation de la valeur de l'investissement se fait exclusivement à partir des techniques financières « en avenir certain »¹⁸⁸¹, c'est-à-dire des techniques financières qui n'intègrent pas les éléments de risques propres à tout investissement. En revanche, l'affirmation est fautive lorsque cette première démarche s'accompagne d'une démarche complémentaire destinée à intégrer l'incertitude quant à la réussite de l'investissement. À titre d'exemple, la méthode peut consister à établir divers scénarios d'évolution des variables clés de la réussite de l'investissement, chaque scénario étant affecté d'une probabilité d'occurrence. L'établissement d'une moyenne pondérée à partir des différentes variables permet d'obtenir un chiffre pertinent¹⁸⁸².

¹⁸⁷⁶ J. Ortscheidt, *La réparation du dommage dans l'arbitrage commercial international*, Dalloz, 2001, préf. E. Gaillard, n^{os} 432 et s. ; A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte...*, *op. cit.*, p. 302 et s..

¹⁸⁷⁷ Méthode fréquemment désignée sous l'acronyme DCF, pour « *discounted cash flow* ». Sur cette méthode, v. not. I. Seidl-Hohenveldern, « L'évaluation des dommages dans les arbitrages transnationaux », *AFDI*, vol. 33, 1987, p. 7, spéc. p. 19 et s. ; J. Ortscheidt, *La réparation du dommage...*, *op. cit.*, n^{os} 464 et s., qui plaide fortement en faveur de cette méthode ; B. Chappuis, « Le calcul du dommage selon la *discounted cash flow method (DCF)* : vers un calcul abstrait ? », in *Liber amicorum R. Brehm*, Stämpfli éd., 2012, p. 65 ; P. Vernimmen, P. Quiry et Y. Le Fur, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 12^e éd., 2013, n^{os} 35.4 et s. ; A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte...*, *op. cit.*, p. 304 et s..

¹⁸⁷⁸ V. par ex., sent. CIRDI, *ADC Affiliate c. Hongrie*, 2 oct. 2006, ARB/03/16, §§ 501 et s. ; *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 317, obs. J. Fourret et D. Khayat.

¹⁸⁷⁹ B. Chappuis, « Le calcul du dommage selon la *discounted cash flow method...* », art. préc., p. 67.

¹⁸⁸⁰ V. not. A. de Nanteuil, *L'expropriation indirecte...*, *op. cit.*, p. 304.

¹⁸⁸¹ P. Vernimmen, P. Quiry et Y. Le Fur, *Finance d'entreprise*, *op. cit.*, chapitres 18 à 20.

¹⁸⁸² J. Köehl, *Les choix d'investissement*, Dunod, 2003, p. 51 et 52 ; P. Vernimmen, P. Quiry et Y. Le Fur, *Finance d'entreprise*, *op. cit.*, n^o 35.4.

L'autre reproche que l'on peut adresser à cette méthode apparaît plus convaincant. Il tient à son caractère éminemment théorique. Comme l'écrit un auteur, la méthode d'actualisation des flux de liquidités « implique que l'on émette des hypothèses et des choix subjectifs concernant différents facteurs tels que les conditions de marchés, les ventes qui seront réalisées, les coûts, le besoin supplémentaire en capital, les fluctuations des cours, le taux d'inflation, etc. »¹⁸⁸³. Il n'est dès lors pas étonnant de relever, dans un tout autre domaine, un récent arrêt dans lequel la cour d'appel de Bordeaux a rejeté l'application de cette méthode au motif que celle-ci « repose essentiellement sur des hypothèses purement théoriques »¹⁸⁸⁴. Afin de pallier cet inconvénient, il pourrait donc être judicieux d'associer la méthode d'actualisation des flux de liquidités à d'autres méthodes. C'est précisément la démarche que prescrit le Code monétaire et financier dans la détermination du montant de l'indemnisation des minoritaires expropriés à la suite d'une procédure de retrait obligatoire.

2. L'indemnisation de l'expropriation en droit des marchés financiers

392. La procédure de retrait obligatoire. Sur le modèle de la procédure de *squeeze out* américaine, le législateur français a introduit en 1993 une procédure dite de « retrait obligatoire » qui permet à une personne détenant plus de 95 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée d'exproprier les minoritaires. Aujourd'hui, la procédure peut être intentée à l'issue de n'importe quelle offre publique, à la condition que l'actionnaire majoritaire soit parvenu à réduire les possessions de l'ensemble des actionnaires minoritaires à une portion du capital ou des droits de vote qui ne dépasse pas 5 %¹⁸⁸⁵. La démarche consiste à notifier à l'Autorité des marchés financiers un projet de retrait obligatoire comportant une évaluation par l'initiateur des titres expropriés¹⁸⁸⁶. Or, ce qu'il est intéressant de noter, c'est que le législateur a imposé une évaluation de l'indemnisation selon une méthode multicritères. L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier dispose en effet que « l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité »¹⁸⁸⁷. Mais si cette disposition fixe les directives générales, il restait à les préciser, ce à quoi la jurisprudence s'est attachée.

393. L'indemnisation du retrait obligatoire. La première question était de savoir si les éléments d'évaluation listés étaient exclusifs d'autres éléments. Cette solution aurait évidemment été très contestable puisque les méthodes d'évaluation progressent et qu'en figer le contenu risquerait d'empêcher l'établissement d'une

¹⁸⁸³ B. Chappuis, « Le calcul du dommage selon la *discounted cash flow method*... », art. préc., p. 75.

¹⁸⁸⁴ CA Bordeaux, 2^e civ., 24 sept. 2013, n° 10/04745, *LexisNexis*.

¹⁸⁸⁵ Règl. gén. AMF, art. 237-1, al. 1 ; sur lequel, v. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobelle et D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, 2^e éd., 2012, n° 1405.

¹⁸⁸⁶ Règl. gén. AMF, art. 237-2, al. 2.

¹⁸⁸⁷ Cette disposition est reprise mot pour mot par l'article L. 237-2, al. 2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

évaluation aussi juste que possible¹⁸⁸⁸. La cour d'appel de Paris a heureusement jugé dès 1995 que les critères énumérés « ne présentent pas de caractère impératif ni limitatif »¹⁸⁸⁹. Elle a ensuite indiqué, dans un arrêt rendu en 1998, qu'il convient « [d'écarter], le cas échéant, les critères non pertinents ou [de retenir], au contraire, des méthodes, non prévues par le législateur, mais de nature à conduire à une évaluation équitable et légitime de l'entreprise »¹⁸⁹⁰. En l'occurrence, elle a admis que soit employée, entre autres, la méthode des comparables boursiers¹⁸⁹¹, qui ne correspond à aucun des éléments listés par l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier.

Mais évoquer la méthode des comparables boursiers, c'est déjà aborder la seconde question, qui est celle des méthodes susceptibles d'être employées afin d'évaluer les parts expropriées. Pour ce faire, plusieurs techniques sont utilisées de manière cumulative en fonction des caractéristiques de l'entreprise. On citera ici trois exemples tirés de la jurisprudence de la cour d'appel de Paris¹⁸⁹². La première affaire concernait un retrait obligatoire du capital d'une banque régionale. L'initiateur avait évalué les titres en prenant en compte le critère de l'actualisation des dividendes futurs, la valeur de l'actif net, la valeur boursière de la société et la valeur boursière des sociétés comparables¹⁸⁹³. Dans une autre affaire, qui concernait cette fois une société du secteur de l'énergie, l'initiateur avait déterminé la valeur de la société cible en intégrant dans son calcul la valeur boursière de la société, les transactions comparables, l'actif net réévalué, l'actualisation des flux de trésorerie et une nouvelle fois la valeur boursière des sociétés comparables¹⁸⁹⁴. Enfin, dans une troisième affaire, qui concernait une société de téléphonie mobile, l'initiateur avait pris en compte l'actualisation des flux de trésorerie, la valeur boursière de la société et la valeur boursière des sociétés comparables¹⁸⁹⁵. Les évaluations retenues dans ces trois espèces ont été validées par les magistrats parisiens¹⁸⁹⁶.

¹⁸⁸⁸ V. en ce sens, A. Viandier, note sous CA Paris, 16 mai 1995, *RJDA* 1995/7, p. 646, n° 26 ; M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, « Les méthodes d'évaluation financière dans les offres publiques de retrait et les retraits obligatoires », *RD bancaire et bourse*, n° 48, 1995, p. 56, n° 95.

¹⁸⁸⁹ CA Paris, 1^{re} ch., CBV, 16 mai 1995, (*Sogénal*) ; *Banque & Dr.*, n° 41, 1995, p. 57, obs. F. Peltier ; *Rev. sociétés* 1995, p. 535, obs. L. Faugérolas ; *RJDA* 1995/7, p. 646, note A. Viandier ; le pourvoi contre cette décision a par la suite été rejeté, Cass. com., 29 avr. 1997, n° 95-15.220, *Bull. civ. IV*, n° 108 ; *D.* 1998, jurispr. p. 334, note M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum.

¹⁸⁹⁰ CA Paris, 1^{re} ch. H, 3 juill. 1998, *JurisData* n° 021923 (*Elyo*) ; *Bull. Joly bourse* 1998, p. 636, obs. A. Couret.

¹⁸⁹¹ Cette méthode consiste à évaluer l'entreprise par référence à la valeur boursière des autres sociétés intervenant dans le même secteur (cf. M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, « Les méthodes d'évaluation... », art. préc., n° 33).

¹⁸⁹² Aux termes de l'article R. 621-46, II du Code monétaire et financier, la cour d'appel de Paris est la seule juridiction compétente pour statuer sur les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'Autorité des marchés financiers.

¹⁸⁹³ CA Paris, 16 mai 1995, préc.

¹⁸⁹⁴ CA Paris, 3 juill. 1998, n° 98/10847, préc.

¹⁸⁹⁵ CA Paris, 1^{re} ch. H, 6 avr. 2004, n° 2003/19984 (*Orange*) ; *Bull. Joly* 2004, p. 1262, note J.-M. Moulin.

¹⁸⁹⁶ Sur le contrôle très limité exercé par la CA de Paris, v. M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, « Les méthodes d'évaluation... », art. préc., n° 82 et s. ; A. Pietrancosta, obs. sous CA Paris, 9 avr. 2002, *Bull. Joly bourse* 2002, p. 341, n° 4.

On le voit à l'étude des critères employés pour estimer la valeur de l'entreprise, la méthode multicritères présente une pertinence qui tient au fait que chaque critère équilibre les excès éventuels des autres critères : l'image dynamique que dessinent les flux futurs de liquidités s'équilibre avec l'image statique que dessine la valeur de l'actif net et, de même, l'image décalée que dessinent les précédentes transactions est contrebalancée par l'image très actuelle que dessine la valeur des sociétés du même secteur. En dépit des critiques qui ont pu lui être adressées¹⁸⁹⁷, il nous semble donc que la méthode multicritères présente des qualités d'équilibre et de mesure qui la rendent supérieure à la méthode de l'actualisation des flux de liquidités employée de manière autonome¹⁸⁹⁸. Il en résulte que, *mutatis mutandis*, elle mériterait d'être généralisée à toute indemnisation liée une atteinte à l'investissement¹⁸⁹⁹.

394. Conclusion du chapitre. La pratique des affaires montre que les investisseurs sont souvent enclins à répartir de manière inégalitaire les pertes issues de l'exploitation de leur investissement. Quelquefois, ils le sont d'ailleurs au point qu'on puisse douter que les associés demeurent tous, à proprement parler, des investisseurs. L'observation vaut tout particulièrement pour les associés qui bénéficient de la garantie d'une rémunération minimale. Or, il est permis de penser que c'est précisément l'ambiguïté de leur statut – mi-investisseurs, mi-prêteurs – qui rend la jurisprudence hésitante à admettre la validité de telles stipulations. C'est peut-être également l'une des raisons qui explique que, jusque dans les années 1980, les stipulations de rachat à prix prédéterminé aient été censurées. Cependant, en dépit de l'ambiguïté qui les caractérise, les conventions de rachat à prix prédéterminé sont aujourd'hui largement admises et on peut donc légitimement penser que, à l'occasion d'une prochaine affaire qui serait portée à sa connaissance, la Cour de cassation se montrera plus compréhensive à l'égard des conventions de garantie d'une rémunération minimale. En définitive, si la charge du non-retour sur investissement doit donc être supportée par les investisseurs, il leur est permis de la répartir entre eux relativement librement.

¹⁸⁹⁷ M-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, « Les méthodes d'évaluation... », art. préc., n^{os} 35 et s., qui mettent essentiellement en avant la subjectivité du choix de la pondération.

¹⁸⁹⁸ V. égal. en ce sens, M. Germain et R. Salomon, « Offre publique de retrait et retrait obligatoire », *Actes prat. ing. sociétaire*, n^o 61, 2002, p. 6, spéc. n^o 87 ; *adde*, mais de manière plus mesurée, J.-P. Deschanel, « Fixation du prix des offres publiques », in *Études sur le cours de bourse*, Économica, 1997, p. 243, n^{os} 9 et 10.

¹⁸⁹⁹ À titre d'exemple, si l'investissement porte sur une immobilisation amortissable, un certain amortissement devrait être pris en compte. À rapp., en matière de concession de service public, CE, 5 juill. 1967, *Commune de Donville-les-Bains*, n^o 60931, *Rec.* : « s'agissant du matériel et des installations qui, d'après l'article 9 du traité, devaient faire retour de plein droit à la commune en fin de concession, l'indemnité doit être déterminée non pas, comme le demande la société, d'après la valeur réelle de ce matériel et de ces installations, mais d'après l'importance des capitaux investis dans l'entreprise et non encore amortis... ». À rapp. égal., en matière de droit du sport, la sentence rendue contre Adrian Mutu par le tribunal arbitral du sport. La consommation de stupéfiants par ce célèbre joueur de football avait contraint son club à le licencier. Le tribunal condamne le joueur à indemniser son club d'un montant correspondant à la part non-amortie des indemnités de transfert, soit plus de 17 millions d'euros. Cf. TAS, 30 juill. 2009, n^o 2008/A/1644, §§ 108 et s. ; *JDI* 2011, p. 206, note É. Loquin ; trib. féd. suisse, 10 juin 2010, 4A_458/2009 ; *Cah. dr. sport*, n^o 2, 2010, p. 78, obs. F. Buy (rejet du recours contre la sentence).

À cette première possibilité, s'en ajoute une autre qui est de rechercher la responsabilité de tiers. La première hypothèse est celle où le comportement trompeur d'un tiers conduit un investisseur à se méprendre sur l'opportunité d'un investissement. Dans ce cas, le droit positif admet l'indemnisation de la perte de chance. Encore faut-il préciser que l'objet de cette perte de chance n'est pas unifié puisque, au gré des décisions, il s'agit, alternativement ou cumulativement, de la perte de chance de ne pas investir, de la perte de chance de contracter à des conditions financières plus avantageuses ou de la perte de chance de réaliser un autre investissement. On peut donc souhaiter un recentrage de l'indemnisation sur un objet unique, la perte de chance de ne pas investir. Il ne s'agirait toutefois là que d'une évolution *a minima*, à laquelle il faudrait préférer un abandon pur et simple de la notion de perte de chance.

La seconde hypothèse est celle où un tiers porte atteinte au retour sur investissement. À cet égard, il est intéressant de relever la convergence de plusieurs branches du droit vers une protection de ce retour sur investissement. Pour ce qui est du droit international de l'investissement, cela n'aura étonné personne. Il est en revanche plus original de constater que, à travers la récente découverte d'un « droit de tirer profit de ses biens », le droit européen des droits de l'Homme tend lui-même à protéger le retour sur investissement. Quoi qu'il en soit, une fois l'atteinte démontrée, il convient de rechercher le préjudice indemnifiable. Le droit international de l'investissement offre ici une solution technique intéressante en recourant à la méthode d'actualisation des flux de liquidités. Cependant, la solution qu'il serait sans doute le plus pertinent d'ériger en modèle est la méthode multicritères utilisée en droit des marchés financiers.

On notera pour finir que c'est plus particulièrement dans cette hypothèse où la faute consiste en une atteinte au retour sur investissement que se révèle la véritable originalité de la notion d'investissement puisqu'ici le fait générateur consiste à porter atteinte à une potentialité de profit. Tout se passe donc comme si l'investissement ne se limitait pas à la chose dans laquelle il se cristallise mais intégrait cette potentialité tel un prolongement qui lui serait consubstantiel. L'idée se confirme à l'étude du régime de la réparation de l'atteinte au retour sur investissement puisque les deux méthodes exposées intègrent l'indemnisation du gain manqué, signe que la potentialité de profit est bien consubstantielle à l'investissement.

395. Conclusion du titre. Le premier chapitre s'était achevé sur le constat d'une grande liberté reconnue aux investisseurs quant à la répartition entre eux du retour sur investissement. Que l'investissement soit collectif ou successif, les clauses modifiant la répartition normale du retour sur investissement sont en effet apparues très largement valables. Sous la réserve relativement théorique de la qualification de clause léonine, c'est le cas des clauses de répartition inégale des bénéficiaires entre associés et c'est aussi le cas des clauses par lesquelles le cédant et le cessionnaire de titres sociaux s'entendent sur la répartition entre eux de la valeur des dividendes de l'exercice en cours. Le second chapitre a par la suite révélé qu'un tel constat vaut également, mais dans une moindre mesure, à propos du non-retour sur investissement. Car si, de manière sans doute injustifiée, les clauses garantissant un associé contre un résultat insuffisant continuent d'être envisagées avec méfiance par la jurisprudence, à l'inverse les clauses de rachat à prix minimal sont aujourd'hui largement

acceptées. Elles sont ainsi validées en considération soit de leur insertion dans une opération plus globale, soit de l'existence d'une promesse de vente en sens inverse, soit encore de la limitation dans le temps de la faculté de lever l'option.

Outre ce constat d'une grande liberté contractuelle, le premier chapitre avait permis d'observer que si le retour sur investissement bénéficie en principe exclusivement aux investisseurs, certains tiers – tels les salariés ou l'époux – en profitent aussi par exception. Les salariés peuvent en effet recueillir une partie des profits réalisés par l'entreprise à travers les mécanismes de participation aux résultats et d'intéressement et l'époux peut recueillir la moitié des profits tirés de l'investissement de son conjoint par leur affectation à la communauté. Or, là encore, il se dégage du second chapitre un constat analogue : le non-retour sur investissement doit normalement être supporté par l'investisseur, mais lorsqu'un tiers commet une faute en relation avec l'investissement, il est susceptible d'avoir à en supporter tout ou partie de la charge. Ainsi, on a pu par exemple observer que l'agent immobilier qui présente comme parfaitement sûre une opération d'investissement immobilier incluse dans un montage de défiscalisation engage sa responsabilité envers son client dans le cas où la dislocation imprévue du montage vient anéantir la rentabilité qui en était attendue. Et, de même, l'État qui refuse à un investisseur le renouvellement de l'autorisation d'exploitation dont il bénéficie, sans motif légitime mais en raison de pressions exercées par l'opinion publique, engage lui aussi sa responsabilité envers l'investisseur.

396. Conclusion de la partie. Au terme de ces développements, le régime juridique de l'investissement apparaît construit en considération d'un but unique : encourager l'investissement. Autrement dit, le droit protège l'investisseur pour stimuler l'investissement. Et, parce que la spécificité de l'acte d'investissement tient à son résultat – lequel est fonction de l'exploitation –, l'ensemble de son régime juridique s'ordonne autour de l'idée d'en permettre une exploitation non faussée. Ainsi se comprend tout à la fois la préservation de l'environnement juridique de l'investissement, la réservation de la valeur économique qui en est issue et l'attribution à l'investisseur de l'essentiel du retour sur investissement. Par ailleurs, dans les cas où l'investissement s'avère décevant, il est somme toute assez fréquent que l'investisseur puisse transférer sur un tiers tout ou partie de la charge liée au non-retour sur investissement. Le transfert est possible chaque fois qu'un tiers a commis une faute qui se trouve à l'origine de la réalisation malheureuse ou de la perte d'un investissement. Là encore, il s'agit d'encourager l'investissement en assurant aux investisseurs qu'ils n'auront pas à supporter les pertes liées à une atteinte au déroulement normal de l'exploitation.

Nombre des règles favorables à l'investisseur trouvent donc leur fondement dans la volonté d'encourager l'investissement. Mais si le régime juridique de l'investissement se construit en considération d'un but unique, les moyens mis œuvre pour l'atteindre se développent au contraire dans des sens opposés. La promotion du retour sur investissement est essentiellement assise sur une atteinte à la liberté : limitation de la liberté normative, limitation de la liberté de rompre le contrat et limitation de la liberté de copier une prestation. À l'inverse, lorsque le droit statue sur les résultats de l'investissement, il s'appuie très largement sur la volonté des parties, à laquelle il laisse libre cours, ce qu'illustrent notamment la liberté du partage des

dividendes, la liberté du chef d'entreprise d'intéresser ses salariés aux résultats et la liberté de la stipulation de clauses de rachat à prix minimal.

On le voit, le régime de l'investissement n'apparaît pas parfaitement unitaire. La question pourrait alors se poser de savoir s'il existe, à proprement parler, un « régime juridique » de l'investissement. La réponse ne nous semble néanmoins pas faire de doute parce qu'il n'est pas nécessaire qu'un ensemble de règles soit d'une parfaite uniformité pour être qualifié de « régime juridique »¹⁹⁰⁰. De fait, toutes les notions juridiques ne s'accompagnent pas d'un régime juridique absolument unitaire. Si l'on prend l'exemple de la notion de « consommateur », récemment définie par le législateur, chacun reconnaîtra qu'elle est unique, en dépit du fait que son régime juridique n'est pas parfaitement unitaire : tantôt elle donne lieu à un délai de réflexion ou de rétractation, tantôt à un droit à l'information, tantôt à d'autres mesures encore, qui dépendent de la nature de l'opération envisagée. Ceci étant, l'idée qui sous-tend ce régime est toujours la même : il s'agit de protéger un contractant qui, dans la relation contractuelle, se trouve dans une situation de faiblesse. La même remarque peut être faite au sujet de l'investissement. Car, si toutes les formes d'investissement permettent l'accès à un tribunal CIRDI, la qualification d'investissement ne déclenche généralement pas l'application de règles qui soient techniquement d'une parfaite unité. En revanche, l'idée qui sous-tend l'ensemble de ces règles est toujours identique, en quoi il est permis d'évoquer un véritable « régime juridique ».

¹⁹⁰⁰ V. en ce sens, les références citées *supra*, n° 207 (en note).

CONCLUSION GÉNÉRALE

397. Au commencement de l'étude, le constat qui s'imposait était celui d'une relative confusion dans les utilisations juridiques du mot « investissement ». L'importation de ce terme économique dans la langue du droit ayant été faite sans plan d'ensemble, il était en effet logiquement apparu que l'emploi du mot manquait d'unité. Ce manque d'unité pouvait d'ailleurs sembler d'autant plus naturel que l'étude se proposait d'évoquer de front le droit privé, le droit public et le droit international, dont on souligne d'ordinaire plus volontiers les discordances. Pour autant, quelques traits communs laissaient entrevoir la possibilité, sinon d'une parfaite uniformité, du moins d'une véritable cohérence. C'est pourquoi on a formulé l'hypothèse que cette notion, alternativement présentée comme « pleine d'ambiguïté »¹⁹⁰¹, « obscure »¹⁹⁰², « difficile »¹⁹⁰³, voire « [in]susceptible de définition juridique »¹⁹⁰⁴, pouvait être circonvenue.

398. Il a donc été entrepris de dégager les éléments de la qualification d'investissement, ce qui impliquait d'examiner, dans un premier temps, le critère de l'apport. Ainsi qu'on l'a relevé, un tel critère aurait pu se définir comme l'acquisition d'un bien. Cependant, il existe des situations dans lesquelles un investissement ne donne pas lieu à l'acquisition d'un bien. Et on pourrait même souligner *a posteriori* que c'est précisément dans ces situations que la qualification d'investissement se fait la plus nécessaire puisqu'elle peut fonder l'attribution d'un droit privatif ou justifier une protection au titre du parasitisme.

Il fallait dès lors retenir du critère de l'apport une autre définition, non plus centrée sur la contrepartie, mais sur la chose apportée. D'où la référence proposée à l'engagement d'une valeur, étant précisé que le mot « valeur » a été choisi de préférence à celui de « bien » parce qu'il est malaisé de considérer la force de travail comme un bien. À cet égard, on a en revanche pu constater que l'importance de la valeur engagée était indifférente et que, par suite, un investissement modeste n'en demeurait pas moins un investissement.

¹⁹⁰¹ P. Jasinski, *Régime de la libre circulation des capitaux*, LGDJ, 1967, préf. J.-A. Mazère, p. 8.

¹⁹⁰² C. Leben, « Les investissements miniers internationaux dans les pays en développement : réflexions sur la décennie écoulée (1976-1986) », *JDI* 1986, p. 895, spéc. p. 943.

¹⁹⁰³ C. Leben, « La théorie du contrat d'État et l'évolution du Droit international des investissements », *Rec. cours La Haye*, vol. 302, 2004, p. 201, n° 74.

¹⁹⁰⁴ P. Weil, « Droit international et contrats d'État », in *Mélanges P. Reuter*, A. Pedone, 1981, p. 549, n° 29 ; *adde*, J-D. Roulet, « La Convention du 18 mars 1965 pour le règlement des différends relatifs aux investissements », *Ann. Suisse de droit international*, vol. 22, 1965, p. 121, spéc. p. 142.

À lui seul, le critère de l'apport ne suffit toutefois pas à distinguer celles des opérations qui peuvent être qualifiées d'investissements de celles qui ne le peuvent pas. On s'est donc attaché, dans un second temps, à dégager un critère tiré de l'incertitude de la rémunération attendue en remarquant tout d'abord que, même s'il leur arrive de céder à une facilité de langage, le législateur et les juges emploient quasi systématiquement le mot « investissement » dans des situations où il existe une perspective de profits. Il était dès lors rationnel d'en conclure que, dans la langue juridique, l'investissement suppose la recherche d'un profit.

Une fois ce point clarifié, il fallait néanmoins ajouter que toute perspective de profit liée à l'engagement d'une valeur ne permet pas la qualification d'investissement. En effet, qu'elle soit envisagée comme une opération à terme ou comme la recherche d'un profit tiré de l'anticipation de l'évolution de la valeur d'une chose, la spéculation se distingue toujours conceptuellement de l'investissement. De la même manière, et quoique le droit positif ne soit pas toujours en ce sens, force est d'admettre que le crédit ne se confond pas avec l'investissement, de sorte que ni l'octroi d'un prêt à long terme ni l'acquisition de titres de créance ne devraient pouvoir être qualifiés d'investissements.

Fallait-il en déduire que l'investissement s'entendrait plus spécifiquement d'un apport dont la rémunération serait fonction des résultats de l'activité ? C'est ce qu'il ne nous a pas semblé déraisonnable de déduire de solutions dégagées par le droit fiscal et le droit de l'investissement avec – il faut l'observer – le soutien non négligeable d'une partie de la doctrine internationaliste.

Restait alors à mettre en forme le critère et nous avons donc proposé de le façonner à l'image de celui qui, dans le droit des contrats administratifs, permet de distinguer la délégation de service public du marché public, à savoir l'existence d'une rémunération substantiellement liée aux résultats de l'exploitation. En somme, il est donc ressorti de l'analyse que l'investissement pouvait être défini comme *l'acte juridique par lequel une personne engage une valeur dont elle attend une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation*.

399. En bonne logique, cette définition appelait un régime de protection original tendu vers la rentabilisation des sommes engagées. Or, en dépit de l'éclatement du champ de la recherche, un tel régime a pu se laisser aisément discerner : d'une manière qui est propre à chaque discipline, chaque corps de règles contribue à favoriser l'investissement.

On a ainsi fait ressortir que le droit apporte son concours à la préservation du cadre législatif dans lequel s'inscrit l'investissement avec, en particulier, la reconnaissance de la validité des clauses de stabilisation stipulées dans les contrats d'investissement. De même, il apparaît très favorable à la pérennisation du cadre contractuel de l'investissement et c'est la raison pour laquelle la jurisprudence admet par exemple les engagements salariaux de longue durée en cas d'investissement de formation. Elle va même parfois plus loin puisque, de son propre mouvement, il lui arrive d'imposer une certaine durée aux contrats de distribution lorsque ces derniers ont donné lieu à un investissement du distributeur.

Outre la préservation de son environnement, le régime de l'investissement se caractérise aussi par une réserve de la valeur juridique qui en est issue. Tantôt en effet, l'investissement justifie une sanction au titre du parasitisme, ce qui suppose de démontrer la réalité de son investissement et la captation de cet investissement par un tiers. Tantôt, l'investissement est même protégé par un droit privatif, alternativement tiré des catégories juridiques existantes – adaptées au besoin pour la circonstance – ou de l'adjonction d'une catégorie nouvelle tels le droit du producteur de phonogrammes ou le droit *sui generis* du producteur de bases de données.

À supposer que l'investissement réussisse, il faut déterminer à qui attribuer les profits qui en résultent et bien que l'État, le conjoint et les salariés soient susceptibles de prétendre à une partie de ces profits, il n'en demeure pas moins que, dans le droit positif, c'est l'investisseur lui-même qui en est le principal bénéficiaire. Aussi faut-il souligner que l'investissement est rarement le fait d'une personne isolée, si bien qu'il est très souvent nécessaire de déterminer une clé de répartition des profits entre investisseurs. Or, sur ce point, la marge de liberté qui leur est reconnue apparaît très large puisqu'elle est uniquement bornée par une prohibition des clauses léonines de bénéfices dont on a montré qu'elle est en réalité largement théorique. De la sorte, toutes les combinaisons adaptées aux besoins des investisseurs, aux spécificités du projet et aux modalités de sa réalisation peuvent être envisagées.

Ceci étant, le propre de l'investissement est que sa réussite n'est jamais assurée et la question se pose donc de savoir qui doit supporter la charge liée à une éventuelle absence de retour sur investissement. Cette charge – bien entendu – il appartient aux investisseurs de la supporter. Il y a là une juste contrepartie au fait qu'en cas de résultat positif, ce sont eux qui bénéficient du retour sur investissement. Néanmoins, ils sont laissés très libres dans la répartition de la charge issue de l'absence de profits suffisants. Ils peuvent par ailleurs tenter de transférer tout ou partie de cette charge sur un tiers, soit parce que ce dernier a porté atteinte à l'intégrité de la décision d'investissement, soit parce qu'il a directement porté atteinte à la possibilité d'un retour sur investissement. Encore une fois, la solution retenue par le droit positif permet de favoriser l'investissement en assurant cette fois-ci aux investisseurs qu'ils n'auront pas à supporter une perte si, par sa conduite fautive, un tiers a rompu le jeu normal du mécanisme d'investissement.

400. Rétrospectivement, le bilan d'ensemble apparaît donc largement positif : le droit protège le retour sur investissement, il reconnaît aux investisseurs une grande liberté quant à sa répartition et, dans l'hypothèse où un tiers interfère fautivement dans le mécanisme d'investissement, il fonde l'indemnisation du préjudice subi. Mais, répliquera-t-on, si tout est effectivement pour le mieux, comment expliquer que la France, sujet privilégié de l'étude, n'attire pas davantage les investissements ? Poser la question, ce serait toutefois oublier que le régime de l'investissement n'est que l'assise indispensable à un droit attrayant pour les investissements. Il est cette assise mais, convient-il d'ajouter, il n'est que cela ! De sorte qu'une fois le régime de l'investissement rendu satisfaisant, tout, pratiquement, reste à faire. Il conviendrait par conséquent de mieux prendre en compte l'investissement au-delà des règles qui lui sont propres. C'est donc à juste titre que le rapport *Doing business* insiste sur le poids des formalités

administratives¹⁹⁰⁵. Seulement, il le fait au point de sembler réduire le droit à la réglementation¹⁹⁰⁶, alors que l'attractivité du droit français en matière d'investissement supposerait une évolution beaucoup plus générale. Elle supposerait sans doute un droit du travail plus souple. Elle supposerait un droit fiscal moins fluctuant. Enfin, et peut-être surtout, elle supposerait un droit des sûretés efficace et, dans son prolongement, un droit des procédures collectives efficace¹⁹⁰⁷. Ce n'est qu'à ces conditions que les règles applicables à l'investissement pourraient enfin laisser paraître tous leurs mérites.

¹⁹⁰⁵ Banque mondiale, *Rapport Doing Business*, 11^e éd., 2013, consultable en ligne : francais.doingbusiness.org.

¹⁹⁰⁶ M.-A. Frison-Roche, « Droit et économie », in *Regards sur le droit*, Dalloz, 2010, p. 119, n^{os} 31 et s.

¹⁹⁰⁷ F.-X. Lucas, « Rapport de synthèse » in *Le droit des entreprises en difficultés - Quelle attractivité ?*, Colloque du 6 juin 2013, vidéo consultable en ligne sur le site internet : cours.univ-paris1.fr.

BIBLIOGRAPHIE

I. Traités et ouvrages généraux

ATIAS C.,

- *Les biens*, LexisNexis, 12^e éd., 2014.

AUBRY C. et RAU C.,

- *Cours de droit civil français*, T. IX, Marchal et Billard, 5^e éd., par É. Martin, 1917.

AUDIT M., BOLLÉE S. et CALLÉ P.,

- *Droit du commerce international et des investissements étrangers*, Lextenso, 2014.

AUZERO G. et DOCKÈS E.,

- *Droit du travail*, Dalloz, 30^e éd., 2015.

AYNÈS L. et CROCQ P.,

- *Les sûretés - La publicité foncière*, Lextenso, 9^e éd., 2015.

AZÉMA J.,

- *Le droit français de la concurrence*, PUF, 2^e éd., 1989.

BEHAR-TOUCHAIS M. et VIRASSAMY G.,

- « *Traité des contrats* », J. Ghestin (dir.), *Les contrats de la distribution*, LGDJ, 1999.

BEIGNIER B.,

- *Régimes matrimoniaux, PACS, concubinage*, Lextenso, 3^e éd., en collab. avec S. Torricelli-Chrifí, 2014.

BÉNABENT A.,

- *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, Lextenso, 11^e éd., 2015.

BERGEL J-L.,

- *Théorie générale du droit*, Dalloz, 5^e éd., 2012.

BEUDANT C.,

- *Cours de Droit civil français*, 2nd éd., t. XII, par R. Rodière et A. Percerou, Rousseau et C^{ie} éd., 1947.

BINCTIN N.,

- *Droit de la propriété intellectuelle*, Lextenso, 3^e éd., 2014.

BOISTEL A.,

- *Précis du cours de droit commercial*, E. Thorin, 1876.

BONFILS Ph.,

- *Droit pénal des affaires*, Montchrestien, 2009.

BONNEAU T.,

- *Droit bancaire*, Lextenso, 11^e éd., 2015.

BONNEAU T. et DRUMMOND F.,

- *Droit des marchés financiers*, Économica, 3^e éd., 2010.

BUY F., MARMAYOU J-M., PORACCHIA D. et RIZZO F.,

- *Droit du sport*, LGDJ, 4^e éd., 2015.

- CALAIS-AULOY J. et TEMPLE H.**,
- *Droit de la consommation*, Dalloz, 9^e éd., 2015.
- CARBONNIER J.**,
- *Droit civil*, vol. II, PUF, 2004.
- CARON C.**,
- *Droit d'auteur et droits voisins*, Litec, 4^e éd., 2015.
- CARREAU D., FLORY T. et JUILLARD P.**,
- *Droit international économique*, LGDJ, 3^e éd., 1990.
- CARREAU D. et JUILLARD P.**,
- *Droit international économique*, Dalloz, 4^e éd., 2010.
- *Droit international économique*, Dalloz, 5^e éd., 2013.
- CHAPUS R.**,
- *Droit administratif général*, t. 1, Montchrestien, 15^e éd., 2001.
- CHARTIER Y.**,
- *La réparation du préjudice*, Dalloz, 1983.
- COLLART-DUTILLEUL F. et DELEBECQUE Ph.**,
- *Contrats civils et commerciaux*, Dalloz, 10^e éd., 2015.
- CONSTANTINESCO V., JACQUÉ J-P., KOVAR R. et SIMON D. (dir.)**,
- *Traité instituant la CEE, Commentaire article par article*, Économica, 1992.
- CORNU G.**,
- *Linguistique juridique*, Montchrestien, 3^e éd., 2005.
- *Introduction au droit*, Montchrestien, 13^e éd., 2007.
- *Les biens*, Montchrestien, 13^e éd., 2007.
- COURET A. et LE NABASQUE H., COQUELET M-L., GRANIER T., PORACCHIA D., RAYNOUARD A., REYGROBELLET A. et ROBINE D.**,
- *Droit financier*, Dalloz, 2^e éd., 2012.
- COZIAN M., VIANDIER A. et DEBOISSY F.**,
- *Droit des sociétés*, LexisNexis, 28^e éd., 2015.
- DABIN J.**,
- *Théorie générale du droit*, Dalloz, 1969.
- DAVID C., FOUQUET O., PLAGNET B. et RACINE P-F.**,
- *Les grands arrêts de la jurisprudence fiscale*, Dalloz, 5^e éd., 2009.
- DELFAQUE L., PERTEK J., STEINFELD Ph. et VIGNERON Ph.**,
- *Commentaire J. Mégret, Libre circulation des personnes et des capitaux, Rapprochement des législations*, Éd. de l'Université de Bruxelles, 3^e éd., 2006.
- DIDIER P.**,
- *Droit commercial*, t. 1, PUF, 3^e éd., 1999.
- *Droit commercial*, t. 2, PUF, 3^e éd., 1999.
- DIDIER P. et DIDIER Ph.**,
- *Droit commercial*, t. 1, Économica, 2005.
- *Droit commercial*, t. 2, Économica, 2011.
- DOLZER R. et STEVENS M.**,
- *Bilateral Investment Treaties*, Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

- DUGAN C., WALLACE D., RUBINS N. et SABAH B.,**
- *Investor-State Arbitration*, OUP, 2008.
- DUPUY P.-M. et KERBRAT Y.,**
- *Droit international public*, Dalloz, 12^e éd., 2014.
- ESCARRA J., ESCARRA É. et RAULT J.,**
- *Traité théorique et pratique de droit commercial*, t. 2, Sirey, 1951.
- FABRE-MAGNAN M.,**
- *Droit des obligations*, t. 1, PUF, 3^e éd., 2012.
- *Droit des obligations*, t. 2, PUF, 3^e éd., 2013.
- FAGES B.,**
- *Droit des obligations*, LGDJ, 5^e éd., 2015.
- FEUER G. et CASSAN H.,**
- *Droit international du développement*, Dalloz, 2^e éd., 1991.
- FLOUR J., AUBERT J.-L. et SAVAUX E.,**
- *Les obligations*, t. 1, *L'acte juridique*, Sirey, 16^e éd., 2014.
- FOYER J. et VIVANT M.,**
- *Le droit des brevets*, PUF, 1991.
- FRISON-ROCHE M.-A. et PAYET M.-S.,**
- *Droit de la concurrence*, Dalloz, 2006.
- GAMBARO A., SACCO R. et VOGEL L.,**
- *Traité de droit comparé*, LGDJ, 2011.
- GAUDEMET P.-M. et MOLINIER J.,**
- *Finances publiques*, t. 1, Montchrestien, 7^e éd., 1996.
- GAUTIER P.-Y.,**
- *Propriété littéraire et artistique*, PUF, 9^e éd., 2015.
- GAVALDA C. et STOUFFLET J.,**
- *Droit du crédit*, t. 1, Litec, 1990.
- GÉNY F.,**
- *Science et technique en droit privé positif*, t. 1, Sirey, 1914.
- *Science et technique en droit privé positif*, t. 3, Sirey, 1921.
- GERMAIN M. et PÉRIN P.-L.,**
- *SAS - La société par actions simplifiée*, Joly éd., 5^e éd., 2013.
- GERMAIN M. et MAGNIER V.,**
- *Les sociétés commerciales*, in G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit des affaires*, t. 2, LGDJ, 21^e éd., 2014.
- GUGLIELMI G.-J. et KOUBI G.,**
- *Droit du service public*, Montchrestien, 3^e éd., 2011.
- GUYON Y.,**
- *Traité des contrats* (dir. J. Ghestin), *Les sociétés*, LGDJ, 4^e éd., 1999.
- *Droit des affaires*, t. 1, *Économica*, 12^e éd., 2003.
- HÉMARD J., TERRÉ F. et MABILAT P.,**
- *Sociétés commerciales*, t. 1, Dalloz, 1972.
- HOUPIN C. et BOSVIEUX H.,**
- *Traité général des sociétés et des associations*, t. 2, Sirey, 6^e éd., 1927.
- JACQUET J.-M., DELEBECQUE Ph. et CORNELOUP S.,**
- *Droit du commerce international*, Dalloz, 3^e éd., 2014.

- JEANTIN M.**,
- *Droit des sociétés*, Montchrestien, 3^e éd., 1994.
- JOSSERAND L.**,
- *Cours de droit civil positif français*, t. I, Sirey, 3^e éd., 1938.
- JUGLART M. (de) et IPPOLITO B.**,
- *Droit commercial*, Montchrestien, 1975.
- KARPENSCHIF M. et NOURISSAT C.**,
- *Les grands arrêts de la jurisprudence de l'Union européenne*, PUF, 2010.
- LAUBADÈRE A. (de), MODERNE F. et DELVOLVÉ P.**,
- *Traité des contrats administratifs*, t. 1, LGDJ, 2^e éd., 1983.
- LAUDE A., MATHIEU B. et TABUTEAU D.**,
- *Droit de la santé*, PUF, 3^e éd., 2012.
- LAUZAINGHEIN C. (de), NAVARRO J.-L. et NECHELIS D.**,
- *Droit comptable*, Dalloz, 3^e éd., 2004.
- LE CANNU P. et DONDERO B.**,
- *Droit des sociétés*, Lextenso, 6^e éd., 2015.
- LE CANNU P., GRANIER T. et ROUTIER R.**,
- *Instruments de paiement et de crédit, Titrisation*, Dalloz, 8^e éd., 2010.
- LOKIEC P.**,
- *Droit du travail*, t. 2, PUF, 2011.
- LUCAS A., LUCAS H.-J. et LUCAS-SCHLÖTTER A.**,
- *Traité de la propriété littéraire et artistique*, LexisNexis, 4^e éd., 2012.
- LUCAS DE LEYSSAC C. et PARLEANI G.**,
- *Droit du marché*, PUF, 2002.
- LYON-CAEN C. et RENAULT L.**,
- *Manuel de droit commercial*, F. Pichon, 3^e éd., 1894.
- *Traité de droit commercial*, t. II, vol. I, Pichon et Durand-Auzias, 4^e éd., 1908.
- MALAUURIE Ph. et AYNÈS L.**,
- *Les sûretés - La publicité foncière (Le droit du crédit)*, Cujas, 3^e éd., 1990.
- *Les biens*, Lextenso, 6^e éd., 2015.
- MALAUURIE Ph., AYNÈS L. et STOFFEL-MUNCK Ph.**,
- *Les obligations*, Lextenso, 7^e éd., 2015.
- MALAUURIE-VIGNAL M.**,
- *Droit de la concurrence interne et européen*, Sirey, 6^e éd., 2014.
- MAZEAUD H., L. et J.**,
- *Leçons de droit civil*, t. 2, vol. 2, 8^e éd., par F. Chabas, Montchrestien, 1994.
- *Leçons de droit civil*, t. 2, vol. 1, par F. Chabas, Montchrestien, 9^e éd., 1998.
- MERLE Ph.**,
- *Sociétés commerciales*, Dalloz, 18^e éd., en collab. avec A. Fauchon, 2014.
- MESSNER F., PRÉLOT P.-H. et WOEHLING J.-M. (dir.)**,
- *Droit français des religions*, LexisNexis, 2^e éd., 2013, n° 2557.
- MESTRE J., PANCRAZI M.-È., ARNAUD-GROSSI I., MERLAND L. et TAGLIARINO-VIGNAL N.**,
- *Droit commercial*, LGDJ, 29^e éd., 2012.

- MOUSSERON J.-M.**,
- *Traité des brevets, L'obtention des brevets*, Litec, en collab. avec J. Schmidt et P. Vigand, 1984.
- MOUSSERON P.**,
- *Les conventions sociétaires*, LGDJ, 2^e éd., 2014.
- NANTEUIL A. (de)**,
- *Droit international de l'investissement*, A. Pedone, 2014.
- OPPETIT B. et SAYAG A.**,
- *Les structures juridiques de l'entreprise*, Litec, 1972.
- PASSA J.**,
- *Traité de droit de la propriété industrielle*, t. 1, LGDJ, 2^e éd., 2009.
- PÉROCHON F.**,
- *Entreprises en difficulté*, LGDJ, 10^e éd., 2014.
- PETER W.**,
- *Arbitration and Renegotiation of International Investment Agreements*, Kluwer Law International, 2^e éd., 1995.
- PETIT B.**,
- *Droit des sociétés*, LexisNexis, 6^e éd. 2015.
- PETIT N.**,
- *Droit européen de la concurrence*, Montchrestien, 2013.
- PLANIOL M.**,
- *Traité élémentaire de droit civil*, t. 1, LGDJ, 4^e éd., 1906.
- *Traité élémentaire de droit civil*, t. 2, LGDJ, 4^e éd., 1907.
- PLANTEY A. et PLANTEY M-C.**,
- *La Fonction publique*, LexisNexis, 3^e éd., 2012.
- POLLAUD-DULIAN F.**,
- *La propriété industrielle*, Économica, 2011.
- *Le droit d'auteur*, Économica, 2^e éd., 2014.
- PRIETO C. et BOSCO D.**,
- *Droit européen de la concurrence*, Bruylant, 2013.
- RENUCCI J-F.**,
- *Droit européen des droits de l'Homme*, Lextenso, 6^e éd., 2015.
- RICHER L.**,
- *Droit des contrats administratifs*, Lextenso, 9^e éd., 2014.
- RIVERO J. et SAVATIER J.**,
- *Droit du travail*, PUF, 13^e éd., 1993.
- RODIÈRE R.**,
- *Introduction au droit comparé*, Dalloz, 1979.
- ROLAND H. et BOYER R.**,
- *Locutions latines du droit français*, Litec, 4^e éd., 1998.
- *Introduction au droit*, Litec, 2002.
- ROUBIER P.**,
- *Théorie générale du droit*, Sirey, 2^e éd., 1951, réimpr. 2005 (Dalloz), préf. D. Deroussin.
- *Le droit de la propriété industrielle*, t. 2, Sirey, 1954.

- SCHREUER C.**,
- *The ICSID Convention : a commentary*, CUP, 2^e éd., en collab. avec L. Malintoppi, A. Reinisch et A. Sinclair, 2009.
- SEILLER B.**,
- *Droit administratif*, t. 2, *L'action administrative*, Flammarion, 5^e éd., 2014.
- SERAGLINI C. et ORTSCHIEDT J.**,
- *Droit de l'arbitrage interne et international*, Montchrestien, 2013.
- STARCK B.**,
- *Droit civil, Introduction*, Litec, 1972.
- SUDRE F.**,
- *Droit européen et international des droits de l'Homme*, PUF, 12^e éd., 2015.
- SUDRE F., MARGUÉNAUD J.-P., ANDRIANTSIMBAZOVINA J., GOUTTENOIRE A., GONZALEZ G., MILANO L. et SURREL H.**,
- *Les grands arrêts de la Cour européenne des droits de l'Homme*, PUF, 7^e éd., 2015.
- TERRÉ F. et SIMLER Ph.**,
- *Les biens*, Dalloz, 9^e éd., 2014.
- *Les régimes matrimoniaux*, Dalloz, 7^e éd., 2015.
- TERRÉ F., SIMLER Ph. et LEQUETTE Y.**,
- *Les obligations*, Dalloz, 11^e éd., 2013.
- THALLER E.**,
- *Traité élémentaire de droit commercial*, A. Rousseau, 4^e éd., 1910.
- TROPLONG R.**,
- *Du contrat de société*, t. 1, C. Hingray, 1843.
- VALETTE J.-P.**,
- *Droit des services publics*, Ellipses, 2^e éd., 2013.
- VIANDIER A. et LAUZAINGHEIN C. (de)**,
- *Droit comptable*, Dalloz, 2^e éd., 1993.
- VIDAL D.**,
- *Droit des sociétés*, LGDJ, 7^e éd., 2010.
- VINEY G. et JOURDAIN P.**,
- *Traité de droit civil* (dir. J. Ghestin), *Les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 4^e éd., en collab. avec S. Carval, 2013.
- VIVANT M. et BRUGUIÈRE J.-M.**,
- *Droit d'auteur et droits voisins*, Dalloz, 3^e éd., 2015.
- VOGEL L.**,
- *Droit européen des affaires*, Dalloz, 2012.
- ZENATI-CASTAING F. et REVET T.**,
- *Les biens*, PUF, 3^e éd., 2008.

II. Ouvrages spéciaux et thèses**AMADIO M.,**

- *Le contentieux international de l'investissement privé et la convention de la Banque Mondiale du 18 mars 1965*, LGDJ, 1967, préf. L. Siorat.

AMER-YAHIA A.,

- *Le régime juridique des dividendes*, L'Harmattan, 2010, préf. A. Couret.

ARCELIN L.,

- *L'entreprise en droit de la concurrence français et communautaire*, Litec, 2003, préf. M. D. Hagelsteen.

AUDIT M.,

- *Les conventions transnationales entre personnes publiques*, LGDJ, 2002, préf. P. Mayer.

AZZI T.,

- *Recherche sur la loi applicable aux droits voisins du droit d'auteur en droit international privé*, LGDJ, 2005, préf. H. Gaudemet-Tallon.

BARBIER H.,

- *La liberté de prendre des risques*, PUAM, 2011, préf. J. Mestre.

BECQUET S.,

- *Le bien industriel*, LGDJ, 2005, préf. T. Revet.

BÉNABENT A.,

- *La chance et le droit*, LGDJ, 1973.

BERLIOZ P.,

- *La notion de bien*, LGDJ, 2007, préf. L. Aynès.

BERR C.,

- *L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales*, Sirey, 1961.

BINCTIN N.,

- *Le capital intellectuel*, Litec, 2007, préf. G. Bonet.

BLAISE H.,

- *L'apport en société*, thèse dactyl., Rennes, 1953.

BONOMO S.,

- *Les traités bilatéraux relatifs aux investissements*, PUAM, 2012, av.-propos S. Manciaux, préf. J. Mestre.

BOSCO D.,

- *L'obligation d'exclusivité*, Bruylant, 2008, préf. C. Prieto.

BOUCOBZA X.,

- *L'acquisition internationale de sociétés*, LGDJ, 1998, préf. Ph. Fouchard.

BOUHACENE M.,

- *Droit international de la coopération industrielle*, éd. publisud, 1982, préf. J. Touscoz.

BRUGUIÈRE J.-M.,

- *L'exploitation de l'image des biens*, Victoires Éd., 2005.

BUCHBERGER M.,

- *Le contrat d'apport*, Éd. Panthéon-Assas, 2011.

BURST J.-J.,

- *Concurrence déloyale et parasitisme*, Dalloz, 1993.

- BUYDENS M.**,
- *La protection de la quasi-crédation*, Larcier, 1993.
- CHABAS C.**,
- *L'inexécution licite du contrat*, LGDJ, 2002, préf. J. Ghestin, av.-propos D. Mazeaud.
- CHAMOULAUD-TRAPIERS A.**,
- *Les fruits et revenus en droit patrimonial de la famille*, PU Limoges, 1999.
- CHAMPAUD C.**,
- *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Sirey, 1962, préf. Y. Loussouarn.
- CHEMTOB M.-C. et GALLOCHAT A.**,
- *La brevetabilité des inventions biotechnologiques appliquées à l'Homme*, Éd. Tec & Doc., 2000.
- CLAVIER J.-P.**,
- *Les catégories de la propriété intellectuelle à l'épreuve des créations génétiques*, L'Harmattan, 1998, préf. J.-M. Mousseron.
- COCHET D.**,
- *Le droit au bénéfice des associés*, thèse dactyl., Paris II, 2002.
- COUARD J.**,
- *L'entreprise congréganiste en droit des affaires*, Defrénois, 2010, préf. Ph. Le Tourneau.
- DANA-DÉMARET S.**,
- *Le capital social*, Litec, 1989, préf. Y. Reinhard.
- DELMAS-SAINT-HILAIRE J.-P.**,
- *Essai sur la notion juridique d'exploitation en droit privé français*, thèse Bordeaux, 1957.
- DESHAYE O.**,
- *La transmission de plein droit des obligations à l'ayant cause à titre particulier*, LGDJ, 2004, préf. G. Viney.
- DESIDERI J.-P.**,
- *La préférence dans les relations contractuelles*, PUAM, 1997, préf. J. Mestre.
- DESPAX M.**,
- *L'entreprise et le droit*, LGDJ, 1957, préf. G. Marty, av.-propos H. Solus.
- DEZOBRY G.**,
- *La théorie des facilités essentielles*, LGDJ, 2009, préf. J.-M. Thouvenin.
- DONDERO**,
- *Les groupements dépourvus de la personnalité juridique en droit privé*, PUAM, 2006, préf. H. Le Nabasque.
- ETIENNEY A.**,
- *La durée de la prestation*, LGDJ, 2008, préf. T. Revet.
- FABRE-MAGNAN M.**,
- *De l'obligation d'information dans les contrats*, LGDJ, 1992, préf. J. Ghestin.
- FARJAT G.**,
- *Pour un droit économique*, PUF, 2004.

- FAURÉ V.**,
- *L'apport du Tribunal de première instance des Communautés européennes au droit communautaire de la concurrence*, Dalloz, 2005, préf. J. Rideau.
- FAYARD M.-C.**,
- *Les impenses*, LGDJ, préf. R. Nerson, 1969.
- GAILLARD E.**,
- *Le pouvoir en droit privé*, Économica, 1985, préf. G. Cornu.
- GASBAOUI J.**,
- *Normes comptables et droit privé*, PUAM, 2014, préf. J. Mestre.
- GAUDEMET A.**,
- *Les dérivés*, Économica, 2010, préf. H. Synvet.
- GAUDEMET S.**,
- *La clause réputée non écrite*, Économica, préf. Y. Lequette, 2006.
- GILLES A.**,
- *La définition de l'investissement international*, Larcier, 2012, av.-propos J.-M. Sorel.
- HAUSER J.**,
- *Objectivisme et subjectivisme dans l'acte juridique*, LGDJ, 1971, préf. P. Raynaud.
- HOUTCIEFF D.**,
- *Le principe de cohérence en matière contractuelle*, PUAM, 2001, préf. H. Muir Watt.
- JASINSKI P.**,
- *Régime de la libre circulation des capitaux*, LGDJ, 1967, préf. J.-A. Mazère.
- JOSSERAND L.**,
- *De l'esprit des droits et de leur relativité*, Dalloz, 2^e éd., 1939, réimpr. 2006, préf. D. Deroussin.
- LAAZOUZI M.**,
- *Les contrats administratifs à caractère international*, Économica, 2008, préf. P. Mayer.
- LAGARDE X.**,
- *Juste capitalisme*, LexisNexis, 2009.
- LEBOULANGER Ph.**,
- *Les contrats entre États et entreprises étrangères*, Économica, 1985, préf. B. Goldman.
- LEDAN J.**,
- *L'investisseur en droit privé et en droit fiscal français*, PUAM, 2009, av.-propos D. Tricot, préf. H. Causse.
- LEMAIRE S.**,
- *Les contrats internationaux de l'administration*, LGDJ, 2005, préf. P. Mayer.
- LE TOURNEAU Ph.**,
- *Le parasitisme*, Litec, 1998.
- *Les contrats de concession*, Litec, 2003.

- LICARIF-X.**
- *La protection du distributeur intégré en droit français et allemand*, Litec, 2002, préf. C. Witz, av.-propos M. Martinek.
- LUCAS A.**
- *La protection des créations industrielles abstraites*, Litec, 1975, préf. E. du Pontavice.
- LUCAS F.-X.**
- *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. L. Lorvellec.
- MAETZ C.-A.**
- *La notoriété*, PUAM, 2010, préf. J. Mestre et D. Poracchia.
- MALAUZAT M.-I.**
- *Le droit face aux pouvoirs des données génétiques*, PUAM, 2000, préf. J. Mestre.
- MANCIAUX S.**
- *Investissements étrangers et arbitrage entre États et ressortissants d'autres États*, Litec, 2004, préf. Ph. Kahn.
- MANIN F.**
- *Les investisseurs institutionnels*, thèse dactyl., Paris I, 1996.
- MARTEL E.**
- *La répartition inégale des résultats sociaux*, thèse dactyl., Rennes I, 2000.
- MARTIN DE LA MOUTTE J.**
- *L'acte juridique unilatéral*, thèse Toulouse, 1949.
- MARTINON A.**
- *Essai sur la stabilité du contrat de travail à durée indéterminée*, Dalloz, 2005, préf. B. Teyssié.
- MARTOWICZ P.**
- *La protection des données de télédétection spatiale*, thèse dactyl., Toulouse, 1996.
- MAZEAUD D.**
- *La notion de clause pénale*, LGDJ, 1992, préf. F. Chabas.
- MERCIER V.**
- *L'apport du droit des valeurs mobilières à la théorie générale du droit des biens*, PUAM, 2005, préf. D. Poracchia.
- MERVILLE A.-D.**
- *La spéculation en droit privé*, thèse dactyl., Paris I, 2001.
- MILLET F.**
- *La notion de risque et ses fonctions en droit privé*, PU Clermont-Ferrand, 2001.
- MOKROWIECKI M.**
- *La notion juridique d'investisseur*, thèse dactyl., Lille II, 2001.
- MONELLI Y.**
- *La protection juridique de l'investissement économique*, thèse dactyl., Montpellier I, 1996.
- MOULIN J.-M.**
- *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, thèse dactyl., Paris V, 1999.

- MULLER A.-C.**,
- *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Économica, 2007, préf. H. Synvet.
- NANTEUIL A. (de)**,
- *L'expropriation indirecte en droit international de l'investissement*, A. Pedone, 2014, préf. C. Leben.
- NICOLAS E.**,
- *Le principe d'assimilation des investisseurs aux consommateurs sur les marchés financiers*, thèse Orléans, 2010.
- NIKIËMA S. H.**,
- *L'expropriation indirecte en droit international des investissements*, PUF, 2012.
- ONGUENE ONANA É.**,
- *La compétence en arbitrage international relatif aux investissements*, Bruylant, 2012, préf. A. Prujiner, av.-propos S. Manciaux.
- ORTSCHEIDT J.**,
- *La réparation du dommage dans l'arbitrage commercial international*, Dalloz, 2001, préf. E. Gaillard.
- PANCRAZI-TIAN M.-È.**,
- *La protection judiciaire du lien contractuel*, PUAM, 1996, préf. J. Mestre.
- PARACHKÉVOVA I.**,
- *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, LGDJ, 2005, préf. J.-P. Gastaud.
- PASSA J.**,
- *Contrefaçon et concurrence déloyale*, Litec, 1997, av.-propos G. Bonet.
- PELTIER F.**,
- *Marchés financiers et droit commun*, Banque éd., 1997.
- PETIT S.**,
- *La rupture des relations commerciales*, thèse dactyl., Lille II, 2007.
- PETTITIL-E., DECAUX E. et IMBERT P.-H. (dir.)**,
- *La Convention européenne des droits de l'Homme*, Économica, 2^e éd., 1999.
- PINNA A.**,
- *La mesure du préjudice contractuel*, LGDJ, 2007, préf. P.-Y. Gautier.
- PORACCHIA D.**,
- *La réception des montages conçus par les professionnels*, PUAM, 1998, préf. J. Mestre.
- REVET T.**,
- *La force de travail*, Litec, 1992, préf. F. Zenati.
- RIPERT G.**,
- *La règle morale dans les obligations civiles*, LGDJ, 4^e éd., 1949, réimpr. 2014.
- *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2^e éd., 1951, réimpr. 1992.
- ROBINNE S.**,
- *Contribution à l'étude de la notion de revenus en droit privé*, PU Perpignan, 2003, préf. R. Cabrillac.

SAVATIER R.,

- *Le droit comptable au service de l'homme*, Dalloz, 1969.

SCHMIDT D.,

- *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, 1969.

- *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Joly éd., 2^e éd., 2004.

SENN J.-P.,

- *Les sociétés d'investissement en droit français et comparé*, LGDJ, 1958.

SPITZ N.,

- *La réparation des préjudices boursiers*, Revue Banque éd., 2010, préf. A. Pietrancosta.

STOFFEL-MUNCK Ph.,

- *L'abus dans le contrat*, LGDJ, 2000, préf. R. Bout.

TEHRANI A.,

- *Les investisseurs protégés en droit financier*, thèse dactyl., Paris II, 2013.

TERRÉ F.,

- *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, LGDJ, 1954, préf. R. Le Balle, réimpr. 2014.

TRÉBULLE F. G.,

- *L'émission de valeurs mobilières*, Économica, préf. Y. Guyon, 2002.

TRÉFIGNY P.,

- *L'imitation*, PU Strasbourg, 2000, préf. M. Vivant.

VELARDOCCHIO D.,

- *Les accords extra-statutaires entre associés*, PUAM, 1993, préf. J. Mestre.

VENTURI F.,

- *La protection des investissements du distributeur intégré en droit interne et communautaire*, thèse dactyl., Nice, 2005.

VIANDIER A.,

- *La notion d'associé*, LGDJ, 1978, préf. F. Terré.

VIGNAL N.,

- *La transparence en droit privé des contrats*, PUAM, 1998, préf. J. Mestre.

VIRASSAMY G.-J.,

- *Les contrats de dépendance*, LGDJ, 1986.

WATRIN L.,

- *Les données scientifiques saisies par le droit*, th. dactyl., Aix-Marseille, 2016.

WICKER G.,

- *Les fictions juridiques*, LGDJ, 1997, préf. J. Amiel-Donat.

ZUFFEREY J.-B.,

- *La réglementation des systèmes sur les marchés financiers secondaires*, Éd. universitaires Fribourg, 1994.

III. Répertoires et ouvrages pratiques**AUDIT M.,**

- « Droit des investissements - Régime du droit interne », *J-Cl. Droit internat.*, fasc. 572-55, 2009.

AUSTRY S.,

- *Charges ou immobilisations*, EFE, 1996, préf. J. Turot.

BENOIT O., DELBARRE F. et LAVABRE C.,

- *La réforme du droit de la concurrence et des baux commerciaux*, Éd. juridiques Lefebvre, 1986.

BERLIN D.,

- « Contrats d'État », *Rép. internat.*, Dalloz, 2014.

BESNARD-GOUDET R.,

- « Théorie des apports - Notion d'apport en société », *J-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 10-10, 2015.

BORDIER G.,

- « Intéressement », *J-Cl. Travail, Traité*, fasc. 27-15, 2009.
- « Participation aux résultats », *J-Cl. Travail, Traité*, fasc. 27-20, 2009.

BOSCO D.,

- « Abus de position dominante », *Rép. européen*, Dalloz, 2012.

BOUGNOUX A.,

- « Société par actions - Constitution - Souscription des actions », *J-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 114-10, 2012.

BOUT R., BRUSCHI M., LUBY M. et POILLOT-PÉRUZZETTO S.,

- *Le Lamy droit économique*, Wolters Kluwer, 2016.

BRENNER C.,

- « Acte juridique », *Rép. civ.*, Dalloz, 2013.

CARREAU D.,

- « Investissements », *Rép. internat.*, Dalloz, 2013.

CASTETS-RENARD C.,

- « Droit d'auteur », *Rép. européen*, Dalloz, 2014.

DAVERAT X.,

- « Droits voisins du droit d'auteur - Nature des droits voisins », *J-Cl. PLA*, fasc. 1410, 2008.

DELEBECQUE Ph.,

- « Régime de la réparation », *J-Cl. civ.*, art. 1146 à 1155, fasc. 22, 2013.

DEVÈZE J., COURET A., PARACHKÉVOVA I., POULAIN-RHEM T. et TELLER M.,

- *Le Lamy droit du financement*, Wolters Kluwer, 2015.

DONY M., RENARD F. et SMITS C.,

- *Commentaire J. Mégret, Contrôle des aides d'État*, Éd. de l'Université de Bruxelles, 3^e éd., 2007.

DURET-ROBERT F.,

- *Droit du marché de l'art*, Dalloz, 6^e éd., 2015.

GAREIL-SUTTER L.,

- « Période précontractuelle - Effets », *J-Cl. Contrats distribution*, fasc. 25, 2005.

- GAUDRAT Ph.**,
- « Propriété littéraire et artistique », *Rép. civ.*, Dalloz, 2007.
- GAUMONT-PRAT H.**,
- « Brevetabilité du vivant : animal, végétal et humain - Inventions biotechnologiques et contexte socio-juridique », *J-Cl. Brevets*, fasc. 4240, 2015.
- GRIMALDI M. (dir.)**,
- *Droit patrimonial de la famille*, Dalloz, 5^e éd., 2014.
- GUYON Y. et LE BARS B.**,
- « Administration – Responsabilité civile des administrateurs », *J-Cl. Société, Traité*, fasc. 132-10, 2010.
- JOURDAIN P.**,
- « Droit à réparation - Lien de causalité - Pluralité des causes du dommage », *J-Cl. RCA*, fasc. 162, 2011.
- LAUDE A., MOURALIS J.-L. et PONTIER J.-M. (dir.)**,
- *Le Lamy Droit de la santé*, Wolters Kluwer, 2015.
- LEBEN C.**,
- « Arbitrage (CIRDI) », *Rép. internat.*, Dalloz, 2010.
- LEGROS J.-P.**,
- « Nullité des sociétés - Causes de nullité », *J-Cl. Com.*, fasc. 1105, 2001.
- LE TOURNEAU Ph.**,
- *Responsabilité des vendeurs et des fabricants*, Dalloz, 5^e éd., 2015.
- « Parasitisme - Notion de parasitisme », *J-Cl. Conc. consom.*, fasc. 227, 2013.
- LE TOURNEAU Ph. et JULIEN J.**,
- « Solidarité », *Rép. civ.*, Dalloz, 2010.
- LIBCHABER R.**,
- « Biens », *Rép. civ.*, Dalloz, 2009.
- LUCAS A.**,
- « Droit des producteurs de bases de données », *J-Cl. PLA*, fasc. 1650, 2010.
- LUCAS F.-X. et CAFFIN-MOI M.**,
- « Théorie des bénéfices et des pertes - Clauses léonines », *J-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 15-30, 2012.
- LUCAS F.-X. et PETOT-FONTAINE M.**,
- « Théorie des bénéfices et des pertes - Bénéfices, économies et pertes », *J-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 15-10, 2015.
- MACREZ F.**,
- « Activité inventive », *J-Cl. Brevets*, fasc. 4250, 2014.
- MESTRE J., VELARDOCCIO D. et MESTRE-CHAMI A.-S.**,
- *Le Lamy sociétés commerciales*, Wolters Kluwer, 2015.
- MORTIER R.**,
- « Augmentation de capital en numéraire - Réalisation », *J-Cl. Sociétés, Traité*, fasc. 156-20, 2009.
- PASSA J. et LAPOUSTERLE J.**,
- « Domaine de l'action en concurrence déloyale », *J-Cl. Conc. consom.*, fasc. 240, 2014.
- PIEDELÈVRE S.**,
- « Fruits », *Rép. civ.*, Dalloz, 2014.

ROCHFELD J.,

- « Cause », *Rép. civ.*, Dalloz, 2012.

SAÏDJ L.,

- « Les techniques budgétaires, principes communs », *Encyclopédie des collectivités locales*, Dalloz, 2010.

SAVATIER J.,

- « Liberté du travail », *Rép. trav.*, Dalloz, 2005.

VADCAR C.,

- « Problématique et définition de l'investissement direct étranger en droit national et international », *J-Cl. Droit internat.*, fasc. 565-50, 1999.

VINCENT J.,

- « Droits voisins du droit d'auteur - Droit des producteurs de phonogrammes », *J-Cl. PLA*, fasc. 1440, 2010.

VIVANT M., RAPP L., WARUSFEL B., MALLET-POUJOL N., LICHÈRE F., VERCKEN G. et BILON J-L.,

- *Le Lamy droit du numérique*, Wolters Kluwer, 2015.

ZENATI F.,

- « Usufruit des droits sociaux », *Rép. sociétés*, Dalloz, 2003.

IV. Articles de doctrine**ABRAS J.,**

- « Prohibition des clauses léonines : beauté et vérité », *RRJ* 2011, p. 1441.

ALEXANDROV S. A.,

- « The “Baby-Boom” of Treaty-Based Arbitration and the Jurisdiction of ICSID Tribunals », *The Law & Practice of Int'l Courts & Tribunals*, vol. 4, 2005, p. 19.

- « Toward an Understanding of Investments in Investor-State Arbitration », *Cah. arb.* 2010, p. 971.

AMIAUD A.,

- « L'évolution du droit des sociétés par actions », in *Mélanges G. Ripert*, p. 287.

ANT.,

- « The Law Applicable to a Transnational Economic Development Contract », *J. World Trade L.*, vol. 21, 1985, p. 95.

ANCEL P.,

- « Critères et sanctions de l'abus de droit en matière contractuelle », *JCP E* 1998, *Cah. dr. entr.*, n° 6, p. 30.

ARCELIN-LÉCUYER L.,

- « Paris limités, paris maîtrisés, paris régulés... mais paris libérés ! », *JCP E* 2010, 1525.

ATIAS C.,

- « Les promesses implicites de stabilité », *D.* 1995, chron. p. 125.

- « Le bien en propre et au figuré », *D.* 2004, p. 1459.

AUBIN Y. et PANG X.,

- « Un investissement doit-il et peut-il être “éthique” ? », *RD aff. int.* 2000, p. 857.

- AUBRY H. ET SAUPHANOR-BROUILLAUD N.,**
- « La protection de l'investisseur par les législations spéciales : quels critères ? », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 33.
- AUBY J.-B. et MAUGÛE C.,**
- « Les contrats de délégation de service public », *JCP G* 1994, I, 3743.
- AUBY J.-F.,**
- « La délégation de service public : premier bilan et perspectives », *RDP* 1996, p. 1095.
- AUDIT B.,**
- Intervention à la table ronde « Le système actuel est-il déséquilibré en faveur de l'investisseur privé étranger et au détriment de l'État d'accueil ? », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 185.
- AUDIT M.,**
- « Les fonds souverains sont-ils des investisseurs étrangers comme les autres ? », *D.* 2008, p. 1424.
- AULOIS-GRILLOT M.,**
- « Les oubliés de la santé : à propos des médicaments orphelins et des médicaments pédiatriques », *RDSS* 2007, p. 613.
- AZÉMA J.,**
- « L'incidence des dérives du parasitisme sur le régime des droit de propriété intellectuelle », in *Études P. Didier*, Economica, 2008, p. 1.
- AZZI T.,**
- « Les relations entre la responsabilité civile délictuelle et les droits subjectifs », *RTD civ.* 2007, p. 227.
- BACACHE M.,**
- « Le défaut d'information sur les risques de l'intervention : quelles sanctions ? », *D.* 2008, p. 1908.
- BAILLEUL D.,**
- « Remarques sur l'obligation de rester au service de l'État », *AJFP* 2005, p. 128.
- BALTAG C.,**
- « The Risk of Investment under the ICSID Convention », *TDM*, vol. 3, n° 5, 2006.
- BASIRE Y.,**
- « La fonction patrimoniale de la marque », *Légicom*, n° 44, 2010, p. 17.
- BASTID-BURDEAU G.,**
- « Nationalisations : le retour ? », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et Cerdin, 2009, p. 257.
- BATIFFOL H.,**
- « L'arbitrage et les conflits de lois », *Rev. arb.* 1957, p. 110.
- BAUDE E.,**
- « Réflexions sur la notion d'usage du signe dans l'acquisition et dans la conservation du droit sur la marque communautaire », *Propr. ind.* 2006, n° 3, étude 10.

BAZEX M.,

- « Les interactions entre le droit et l'économie », in *Mélanges M. Troper*, *Économica*, 2006, p. 139.

BEAUCHARD J.,

- « La nécessaire protection du concessionnaire et du franchisé à la fin du contrat », in *Mélanges Ph. Le Tourneau*, Dalloz, 2008, p. 37.

BÉCHILLON D. (de),

- « Le volontarisme politique contre la liberté d'entreprendre », *Nouv. cah. Cons. const.* 2015, n° 49, p. 7.

BEHAR-TOUCHAIS M.,

- « Les autres moyens d'appréhender les contradictions illégitimes en droit des contrats », in *L'interdiction de se contredire au détriment d'autrui*, *Économica*, 2001, p. 83.

- « L'ordre concurrentiel et le droit des contrats », in *Mélanges A. Pirovano*, éd. Frison-Roche, 2003, p. 235.

- « Un déséquilibre significatif à deux vitesses », *JCP G* 2015, 603.

BEJOT J.,

- « Le contrôle des investissements étrangers en France », *RTDF* 2011, n° 4, p. 143.

BÉLOT F.,

- « Pour une meilleure protection des valeurs économiques », *LPA* 2006, n° 243, p. 6.

BÉNABENT A.,

- « Observations finales » in *L'aléa*, Dalloz, 2011, p. 99.

BENCHENEB A.,

- « Sur l'évolution de la notion d'investissement », in *Mélanges Ph. Kahn*, Litec, 2000, p. 177.

BEN HAMIDA W.,

- « Two Nebulous ICSID Features : The Notion of Investment and the Scope of Annulment Control », *Journal of Int'l Arbitration*, vol. 24, 2007, p. 287.

- « L'unification conventionnelle du droit des investissements internationaux dans l'espace méditerranéen : état des lieux et perspectives », in *Vers une lex mercatoria mediterranea*, Bruylant, 2012, p. 275.

BÉNOIT F.-P.,

- « Notions et concepts, instruments de la connaissance juridique », in *Mélanges G. Peiser*, PU Grenoble, 1995, p. 23.

BERGEL J.-L.,

- « Différence de nature = Différence de régime », *RTD civ.* 1984, p. 273.

- « À la recherche de concepts émergents en droit », *D.* 2012, p. 1567.

BERGER K. P.,

- « Renegotiation and Adaptation of International Investment Contracts : The Role of Contracts Drafters and Arbitrators », *Vanderbilt J. Transnat'l L.*, vol. 36, 2003, p. 1347.

BERMOND DE VAULX J.-M. (de),

- « Les parts sociales privilégiées », *JCP E* 1993, 294.

BERNARD É. et PELTIER F.,

- « Investisseur qualifié », *RD bancaire et bourse* 1998, p. 156.

BERNARDINI P.,

- « The Renegotiation of the Investment Contract », *ICSID rev.*, vol. 13, 1998, p. 411.

BERTREL M.,

- « La société, “contrat d’investissement” ? », *RTD com.* 2013, p. 403.

BIARD J.-F.,

- « Les agences de notation de crédit », *JCP E* 2011, 1524.

BINCTIN N.,

- « Droit de la concurrence et consommation : le sort de l’exclusivité », in *Mélanges M-S. Payet*, Dalloz, 2011, p. 33.

- « Les insuffisances du traitement comptable des biens intellectuels », *Rev. sociétés* 2011, p. 599.

BISSY A. (de) et DEDEURWAERDER G.,

- « Le critère du risque dans la jurisprudence fiscale », *JCP E* 2012, *Cah. dr. entr.*, n° 3, dossier 14.

BLAISE J.-B.,

- « L’utilisation de la règle de raison en droit interne de la concurrence », in *Mélanges C. Champaud*, Dalloz, 1997, p. 85.

BOCCARA B.,

- « Le patchwork législatif 1985/1986 », *JCP G* 1986, I, 3243.

BODDICKER J.-M.,

- « Whose Dictionary Controls ? : Recent Challenges to the Term “Investment” in ICSID Arbitration », *American University Int’l L. Rev.*, vol. 25, 2010, p. 1031.

BOEGLIN N.,

- « Argentine : vers un probable retrait du CIRDI », 2012, disponible en ligne sur www.sentinelle-droit-international.fr.

BONET G.,

- « Les trois âges de la fonction de la marque », *Prop. intell.* 2012, p. 154.

BONFILS Ph.,

- « La consomptibilité », *RRJ* 2003, p. 181.

BONFILS S.,

- « Les obligations de mise en garde au profit des investisseurs et des emprunteurs face aux risques de pertes et de déloyauté », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 59.

BONHOMME R.,

- « Responsabilité et gestion du risque financier », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 31.

BONNEAU T.,

- « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », *RTD com.* 1988, p. 535.

- « Du règlement mensuel au règlement différé : un mini-séisme », *Bull. Joly bourse* 2000, p. 511.

- « Modification du régime des déclarations de franchissement de seuils et d’intention », *Dr. sociétés* 2009, comm. 77.

- « Commentaire de l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers », *JCP E* 2009, 1105.
- BONNEFONT A.**,
- « À propos de la sanction du parasitisme », *Gaz. Pal.* 1990, doct. p. 1.
- « Parasitisme et concurrence déloyale : il faut garder le cap », *Contrats conc. consom.* 2001, chron. 4.
- BORDEREAUX L.**,
- « Les éoliennes *offshore* à l'épreuve du droit du littoral », *AJDA* 2012, p. 177.
- BORÉ J.**,
- « L'indemnisation pour les chances perdues : une forme d'appréciation quantitative de la causalité d'un fait dommageable », *JCP G* 1974, I, 2620.
- BOSCO D.**,
- « Deux nouvelles décisions d'incompatibilité de la Commission européenne », *Contrats conc. consom.* 2013, chron. 3, n° 4.
- BOSCO D. et MARMAYOU J.-M.**,
- « Proposition pour une loi à l'essai », *Comm. com. élect.* 2010, étude 16.
- BOSVIEUX H.**,
- « De la notion d'avantage particulier », *Journ. sociétés* 1927, p. 65.
- BOUCARD F.**,
- « La violation d'une norme professionnelle constitue-t-elle une faute civile ? », *RD bancaire et fin.* 2004, p. 273.
- BOULANGER D.**,
- « Le régime des investissements étrangers après la réforme du 7 mars 2003 », *JCP E* 2003, 663.
- BOULOC B.**,
- « Les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs », *Rev. sociétés* 1983, p. 501.
- BOURGEON C.**,
- « La prise en compte des investissements dans la résiliation abusive des contrats de distribution », *RDC* 2004, p. 1107.
- « Rupture abusive et maintien du contrat : observations d'un praticien », *RDC* 2005, p. 109.
- BOY L.**,
- « Régulation et sécurité juridique », in *Sécurité juridique et droit économique*, Larcier, 2008, p. 333.
- BRACONNIER S.**,
- « Regards sur le nouveau droit des concessions », *JCP G* 2016, 413.
- BRETHER DE LA GRESSAYE J.**,
- « Le droit du crédit », in *Mélanges J. Savatier*, Dalloz, 1965, p. 115.
- BRIENS G. et ALLANIC J.-B.**,
- « Les principales dispositions de la prime de partage des profits », *Sem. soc. Lamy*, n° 1505, 2011, p. 5.
- « Prime de partage des profits : le texte de trop ? », *Sem. soc. Lamy*, n° 1505, 2011, p. 3.

BROCHES A.,

- « The Convention on the Settlement of Investment Disputes : Some Observations on Jurisdiction » (1966), in *Selected essays*, Martinus Nijhoff Publishers, 1995, p. 164.
- « The Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States » (1972), in *Selected Essays*, Martinus Nijhoff Publishers, 1995, p. 188.

BRUGUIÈRE J.-M.,

- « Les droits voisins de la propriété littéraire et artistique », *Propr. intell.* 2012, p. 161.

BRUN Ph.,

- « Le droit de revenir sur son engagement », *Dr. & patr.*, n° 60, 1998, p. 78.
- « Perte de chance : les risques de dévoiement », *LPA* 2013, n° 218, p. 49.

BUREAU D.,

- « La réglementation de l'économie », *Arch. phil. dr.*, t. 41, 1997, p. 317.

BURST J.-J. et KOVAR R.,

- « Deux décisions rassurantes : la Cour de Justice des Communautés Européennes fixe des limites à sa jurisprudence en matière de propriété industrielle », *JCP G* 1976, I, 2825.

BUY F.,

- « Quel avenir pour la formation "à la française" ? », *Lamy droit du sport*, chron., nov. 2008.

CABRILLAC M.,

- « Le rôle du juge en présence des problèmes économiques en droit commercial français », in *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 22, 1975, p. 152.

CANIVET G.,

- « Propos introductifs » in *Les conflits d'intérêts, une question majeure pour le droit des affaires du XXI^e siècle*, 2006, consultable en ligne sur le site internet de la Cour de cassation.
- « Propos conclusifs » in *Le droit de propriété confronté à la théorie des infrastructures essentielles*, *RLDA*, n° 11, 2006, p. 79.

CANIVET G. et CHAMPALAUNE C.,

- « La notion de marché dans la jurisprudence de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation », in *Mélanges P. Bézard*, Montchrestien, 2002, p. 257.

CARON C.,

- « L'irrésistible décadence du domaine public en droit de la propriété intellectuelle », in *Études J. Dupichot*, Bruylant, 2004, p. 61.

CARREAU D.,

- « Les mouvements de capitaux et la construction européenne », in *Mélanges Ph. Manin*, A. Pedone, 2010, p. 371.

CARREAU D. et HURSTEL D.,

- « La nouvelle liberté des investissements directs étrangers en France », *D.* 1996, chron. p. 239.

CASTOR C.,

- « Où en est le droit des aides d'État ? », *Dr. adm.* 2010, étude 9.

CATALA P.,

- « La “propriété” de l’information », in *Mélanges P. Raynaud*, Dalloz, 1985, p. 97.
- « Rapport de synthèse » in *Banques de données et droit d’auteur*, Litec, 1987, p. 125.
- « Le marché de l’information », *LPA* 1995, n° 124, p. 5.
- « Au-delà du droit d’auteur », in *Écrits en hommage à J. Foyer*, PUF, 1997, p. 215.
- « Le droit d’auteur sur les logiciels : protection banale ou spéciale », in *Le droit à l’épreuve du numérique*, PUF, 1998, p. 263.

CAUSSE H.,

- « Les services d’investissement », in *La modernisation des activités financières*, GLN Joly éd., 1996, p. 13.
- « L’investisseur », in *Liber amicorum J. Calais-Auloy*, Dalloz, 2004, p. 261.
- « Impertinences sur l’obligation d’information et la responsabilité de l’intermédiaire financier », in *Mélanges D. Schmidt*, Joly éd., 2005, p. 147.
- « L’investissement, le président de la République et le droit », *D.* 2006, p. 4.
- « La notion d’investissement : en filigrane du droit financier », in *Le concept d’investissement*, Bruylant, 2011, p. 31.

CHABAS F.,

- « La perte d’une chance en droit français », in *Développements récents du droit de la responsabilité civile*, Schulthess Polygraphischer Verlag, 1991, p. 131.

CHANTEBOUT B.,

- « L’engagement de rester au service de l’État », *AJDA* 1968, p. 140.

CHAPPUIS B.,

- « Le calcul du dommage selon la *discounted cash flow method (DCF)* : vers un calcul abstrait ? », in *Liber amicorum R. Brehm*, Stämpfli éd., 2012, p. 65.

CHAUCHARD J.-P.,

- « La clause de dédit-formation ou le régime de la liberté surveillée appliquée aux salariés », *Dr. social* 1989, n° 5, p. 388.

CHEMTOB-CONCÉ M.-C.,

- « Le médicament orphelin : un cadre juridique incitatif », *Médecine & Droit* 2006, p. 176.

CHEVALLIER J.,

- « Réflexions sur l’institution des autorités administratives indépendantes », *JCP G* 1986, I, 3254.

CHILSTEIN D.,

- « Les biens à valeur vénale négative », *RTD civ.* 2006, p. 663.

CHVIKA E.,

- « Aménagement du contrôle des investissements étrangers dans les secteurs stratégiques en France », *D.* 2006, p. 218.

CLAUDEL E.,

- « Clauses léonines extra-statutaires, les voies d’un compromis », in *Dialogues avec M. Jeantin*, Dalloz, 1999, p. 183.

CLÉDAT X.,

- « Agences de notation : de la délicate mise en œuvre de leur responsabilité civile », *RLDC*, n° 96, 2012, p. 59.

CLERC C.,

- « La réparation du préjudice subi par un actionnaire du fait de la diffusion de fausses informations », *RTDF* 2007, n° 1, p. 31.

COLASSE B.,

- « Les évolutions récentes du droit comptable », 2004, consultable en ligne sur le site internet www.afc-cca.com.

- « Cadres comptables conceptuels », in *Encyclopédie de la comptabilité, contrôle de gestion, audit*, Economica, 2^e éd., 2009, p. 103.

CONSTANTIN A.,

- « Réflexions sur la validité des conventions de vote », in *Études J. Ghestin*, LGDJ, 2001, p. 253.

CORGAS-BERNARD C.,

- « Perte de chance et responsabilité médicale », *LPA* 2013, n° 218, p. 38.

CORNU G.,

- « Le règne discret de l'analogie », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 129.

COURET A.,

- « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », *Bull. Joly* 1986, p. 559.

- « Les entreprises d'investissement », in *La modernisation des activités financières*, GLN Joly éd., 1996, p. 57.

COZIAN M.,

- « Propos intégristes sur la jurisprudence relative à l'immobilisation des redevances de brevet ou de marques », *BF Lefebvre* 1995, p. 304.

- « La notion d'activité économique vue à travers le prisme de la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés européennes en matière de TVA », in *Mélanges C. Champaud*, Dalloz, 1997, p. 225.

COZIAN M. et ROSSIGNOL J.-L.,

- « Les immobilisations incorporelles à la lumière de la jurisprudence SA Sife : arrêt de principe ou arrêt d'espèce ? », *RDF* 2007, 914.

CROCHEMORE E.,

- « Le sort des biens au terme de la délégation de service public », *Contrats Publics*, n° 88, 2009, p. 34.

CUNY DE LA VERRYÈRE A.,

- « La finance catholique : quels en sont les inspirations et les principes ? », *D.* 2015, p. 2000.

CUZACQ N.,

- « Aspects juridiques de l'investissement socialement responsable », in *Études J. Dupichot*, Bruylant, 2004, p. 129.

DAIGRE J.-J.,

- « L'étalon au prétoire ou des saillies comme critère de la société en participation », *Bull. Joly* 1998, p. 99.

- « L'information de l'investisseur sur les marchés spéculatifs », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 352.
 - « De la police de la bourse au droit de l'investissement », *Bull. Joly bourse* 2014, p. 117.
- DAIGRE J.-J., MONOD F. et BASDEVANT F.,**
- « Les actions à privilèges financiers », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 32, 1997, p. 2.
- DALION A. et TADROS A.,**
- « La catégorisation des actionnaires, un pas de plus ou un pas de trop ? », *Bull. Joly bourse* 2009, p. 406.
- DAMMANN R. et PODEUR G.,**
- « Fiducie gestion et pactes d'actionnaires », *Bull. Joly* 2008, p. 652.
- DAMPIERRE M.-A. (de),**
- « La protection de la valeur économique par le parasitisme », *Comm. com. électr.* 2010, prat. 14.
 - « Image des biens : le trouble anormal et l'article 1382 du Code civil », *Comm. com. électr.* 2013, prat. 20.
- DAMY G.,**
- « L'évolution nécessaire du droit des sociétés », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 85, 2006, p. 24.
- DARMON G.,**
- « Le concept d'investissement : détermination et incidence en droit des sociétés », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 87.
- D'AVOULT L.,**
- « Entreprises françaises stratégiques (contrôle des investissements étrangers) », *D.* 2014, p. 1970.
- DAVID N.,**
- « Les clauses de stabilité dans les contrats pétroliers », *JDI* 1986, p. 79.
- DEBOISSY F. et WICKER G.,**
- « La distinction de l'indivision et de la société et ses enjeux fiscaux », *RTD civ.* 2000, p. 225.
- DECOCQ G.,**
- « Concurrence déloyale et parasitisme : deux régimes autonomes ? », *RJ com.* 2010, p. 88.
- DELAUME G.,**
- « La Convention pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre États et ressortissants d'autres États », *JDI* 1966, p. 26.
 - « State Contracts and Transnational Arbitration », *American J. Int'l L.*, vol. 75, 1981, p. 784.
 - « Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI) », *JDI* 1982, p. 775.
 - « L'affaire du Plateau des pyramides et le CIRDI », *Rev. arb.* 1994, p. 39.
- DELMAS SAINT-HILAIRE Ph.,**
- « Rapport de synthèse » in *Couples, patrimoine : les défis de la vie à deux*, 106^e congrès des notaires, *Deffrénois* 2010, p. 1319.

DELPECH X. et ROYER E.,

- « Investissements étrangers en France : la France réagit », *Dalloz actualité*, 27 mai 2014.

DEPOND T. A.,

- « Pour un renouveau des contrats de mariage », *Gaz. Pal.* 2012, n° 77, p. 15.

DERAINS Y.,

- « L'impact des accords de protection des investissements sur l'arbitrage », *Gaz. Pal.* 2001, n° 123, p. 10.

DERRUPPÉ J.,

- « La clause d'intérêts fixes », in *Études J. Hamel*, Dalloz, 1961, p. 179.

DESBOIS H.,

- « Les droits dits "Voisins du droit d'auteur" », in *Mélanges R. Savatier*, Dalloz, 1965, p. 249.

DESCHANEL J.-P.,

- « Fixation du prix des offres publiques », in *Études sur le cours de bourse*, *Économica*, 1997, p. 243.

DESHAYES O.,

- « Les sanctions de l'usage déloyal des prérogatives contractuelles », *RDC* 2011, p. 726.

DESJEUX X.,

- « Quelle protection pour le modèle "fonctionnel" ? », *Gaz. Pal.* 1981, doct. p. 297.

- « Le droit de la responsabilité civile comme limite au principe de la liberté du commerce et de l'industrie », *JCP E* 1985, 14490.

- « L'investissement économique et le droit de la propriété industrielle : du droit des brevets au droit des marques », *Gaz. Pal.* 1986, doct. p. 422.

- « Logiciel, originalité et activité inventive dans la loi du 3 juill. 1985 », *Expertises*, n° 81, 1986, p. 32.

- « La reprise de la prestation d'autrui : l'idée commerciale et l'investissement économique », *Gaz. Pal.* 1992, doct. p. 973.

DEUMIER P.,

- « Les divergences de jurisprudence : nécessité de leur existence, nécessité de leur résorption », *RTD civ.* 2013, p. 557.

DIDIER P.,

- « Rapport » in *L'égalité des actionnaires : Mythe ou réalité ?*, *JCP E* 1994, suppl. *Cah. dr. entr.*, n° 5, p. 20.

DIDIER Ph.,

- « Les contrats de transfert de risque », in *Mélanges M-S. Payet*, Dalloz, 2011, p. 151.

DONY M.,

- « Quelle influence de la crise financière sur la politique de contrôle des aides d'État ? », in *Mélanges Ph. Manin*, A. Pedone, 2010, p. 377.

DOUENCE J.-C.,

- « Observations sur l'application à certains contrats de la distinction entre marchés et délégations fondée sur le mode de rémunération », *RFDA* 1999, p. 1134.

- DOUET F.**,
- « “Petite rétroactivité” et “lois fiscales rétrospectives” », *JCP E* 2013, 1510.
- DREYER E.**,
- « L’énigme du trouble anormal causé par l’image d’une chose », *Comm. com. électr.* 2006, étude 20.
- DUBERTRET M. et MANGENET D.**,
- « Réforme du droit des titres : commentaire de l’ordonnance du 8 janvier 2009 », *D.* 2009, p. 448.
- DUMOULIN L.**,
- « Le devoir de mise en garde de l’investisseur », *RD bancaire et fin.* 2007, étude 31.
- DUPICHOT J.**,
- « Pour une réflexion doctrinale sur la (nécessaire) sanction du parasitisme économique », *Gaz. Pal.* 1987, doct. p. 348.
- « Rapport de synthèse » in *Le parasitisme économique, quelles solutions juridiques ?*, *Gaz. Pal.* et Éd. techniques, 1988, p. 87.
- DUPUY P.-M.**,
- « Rapport de synthèse », in *Un accord multilatéral sur l’investissement : d’un forum de négociation à l’autre ?*, A. Pedone, 1999, p. 131.
- DYENS S.**,
- « Le choix du mode de gestion d’un service public et le projet de directive “Concessions” », *Revue Lamy des collectivités territoriales*, n° 98, 2014, p. 73.
- EDELMAN B.**,
- « Les bases de données ou le triomphe des droits voisins », *D.* 2000, chron. p. 89.
- « La loi du 3 juillet 1985 sur les droits d’auteurs et droits voisins », *JDI* 1987, p. 555.
- ENGEL Ph. et TROUSSIÈRE P.**,
- « La prime de fidélité aux actionnaires par attribution d’une majoration de dividende », *JCP E* 1995, 433.
- EMY N.**,
- « Prohibition des clauses léonines, promesse unilatérale d’achat de droits sociaux et théorie de l’acte juridique », in *Mélanges J. Hauser*, LexisNexis-Dalloz, 2012, p. 827.
- EXPERTON M.-J.**,
- « L’investisseur qualifié », *Bull. Joly bourse* 1999, p. 140.
- FABRE-MAGNAN M.**,
- « Propriété, patrimoine et lien social », *RTD civ.* 1997, p. 583.
- FADLALLAH I.**,
- « La notion d’investissement : vers une restriction à la compétence du CIRDI ? », in *Liber amicorum R. Briner*, ICC publishing, 2005, p. 259.
- « La nationalité de l’investisseur dans l’arbitrage CIRDI », *Gaz. Pal.* 2008, n° 184, p. 30.
- « Retour sur investissement », in *Liber amicorum S. Lazareff*, A. Pedone, 2011, p. 267.

FAGES B.,

- « L'abus dans les contrats de distribution », *JCP E* 1998, *Cah. dr. entr.*, n° 6, p. 11.

FAGNART J.-L.,

- « La perte d'une chance », in *Mélanges F. Chabas*, Bruylant, 2011, p. 313.

FARJAT G.,

- « L'importance d'une analyse substantielle en droit économique », *RID éco.* 1986, p. 9.

FERRIER D.,

- « La considération juridique du réseau », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 95.

FERRIER N. et SAUTONIE-LAGUIONIE L.,

- « La distribution parallèle à l'épreuve de l'opposabilité du réseau », *RTD civ.* 2011, p. 225.

FONTMICHEL M. (de),

- « Les sociétés de financement de procès dans le paysage juridique français », *Rev. sociétés* 2012, p. 279.

FORGET É.,

- « L'investissement éthique », *Rev. sociétés* 2015, p. 559.

FORTIER L. Y. et DRYMER S.,

- « Indirect Expropriation in the Law of International Investment : I Know it When I See It, or *Caveat Investor* », *ICSID rev.*, vol. 19, 2004, p. 293.

FOYER J.,

- « De l'exécution collective des biens du débiteur à la médecine des entreprises », in *Mélanges P. Azard*, Cujas, 1980, p. 55.

- « L'avenir et la finalité du droit des brevets », in *Mélanges J.-J. Burst*, Litec, 1997, p. I.

FRANÇON A.,

- « Le droit d'auteur au-delà des frontières : une comparaison des conceptions civilistes et de common law », *RIDA*, n° 149, 1991, p. 70.

FRISON-ROCHE M.-A.,

- « Les principes originels du droit de la concurrence déloyale et du parasitisme », *RJDA* 1994/6, p. 483.

- Conclusion du colloque *Droit de la régulation : questions d'actualité*, *LPA* 2002, n° 110, p. 85.

- « Le besoin conjoint d'une régulation analogue des relations sociales et des marchés globalisés », *RID éco.* 2002, p. 67.

- « Régulation et droit des sociétés », in *Mélanges D. Schmidt*, Joly éd., 2005, p. 255.

- « Droit et économie », in *Regards sur le droit*, Dalloz, 2010, p. 119.

FRISON-ROCHE M.-A. et NUSSENBAUM M.,

- « Les méthodes d'évaluation financière dans les offres publiques de retrait et les retraits obligatoires », *RD bancaire et bourse*, n° 48, 1995, p. 56.

GAILLARDE.,

- « L'arbitrage sur le fondement des traités de protection des investissements », *Rev. arb.* 2003, p. 853.

- « Reconnaître ou définir ? Réflexions sur l'évolution de la notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et Cerdin, 2009, p. 17.
- GAILLARD E. et BANIFATEMI Y.**,
- « The Long March Towards a *Jurisprudence Constante* on the Notion of Investment », in *Building International Investment Law : The First 50 Years of ICSID*, Kluwer Law International, 2015, p. 97.
- GALLOUX J-C.**,
- « Qu'est ce que la propriété intellectuelle ? », in *Liber amicorum G. Bonet*, LexisNexis, 2010, p. 189.
- GASBAOUI J.**,
- « Abus de marché et responsabilité civile », *RLDC*, n° 110, 2013, p. 19.
- GAUDEMET A.**,
- « Investissements étrangers en France : le décret Montebourg est-il viable ? », *Les Affiches Parisiennes*, 2 juin 2014.
- GAUDRAT Ph.**,
- « Propriété des créations : l'auteur mutant », in *Dictionnaire de la communication*, t. 2, PUF, 1993, v^{is} « Créations de l'esprit ».
- « Loi de transposition de la directive 96/9 du 11 mars 1996 sur les bases de données », *RTD com.* 1998, p. 598 (1^{re} partie) et *RTD com.* 1999, p. 86 (2^e partie).
- « Démêlés intemporels d'un couple à succès : le créateur et l'investisseur », *RIDA*, n° 190, 2001, p. 70.
- « Forme numérique et propriété intellectuelle », *RTD com.*, 2001, p. 96.
- GAUDU F.**,
- « Fidélité et rupture », *Dr. social* 1991, p. 419.
- GÉLARD G.**,
- « Rendre compte de la substance des opérations », *RF compt.*, n° 262, 1994, p. 37.
- « De l'IASC à l'IASB : un témoignage sur l'évolution structurelle de la normalisation comptable internationale », *RF comptabilité*, n° 380, 2005, p. 14.
- GENINET M.**,
- « Les quasi-apports en société », *Rev. sociétés* 1987, p. 25.
- GEORGOPOULOS T.**,
- « L'investissement en droit communautaire », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 49.
- GERMAIN M.**,
- « La responsabilité en matière de gestion individuelle sous mandat », *Banque & Dr.*, n° 70, 2000, p. 14.
- « La création et la disparition des actions de préférence », *RD bancaire et fin.* 2004, p. 367.
- « Les moyens de l'égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées », in *Études P. Didier*, *Economica*, 2008, p. 189.
- GERMAIN M., PÉRIN P-L. et LAGARDE P-Y.**,
- « Avantages financiers comparés de la SAS et de la SARL », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 129, 2013, p. 3.

GERMAIN M. et SALOMON R.,

- « Offre publique de retrait et retrait obligatoire », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 61, 2002, p. 6.

GHESTIN J.,

- « L'utile et le juste dans les contrats », *D.* 1982, chron. p. 1.

- « La notion de contrat », *D.* 1990, chron. p. 147.

- « La responsabilité pour rupture abusive des pourparlers », *JCP G* 2007, I, 155.

- « Les dommages réparables à la suite de la rupture abusive des pourparlers », *JCP G* 2007, I, 157.

GIARDINA A.,

- « Clauses de stabilisation et clause d'arbitrage : vers l'assouplissement de leur effet obligatoire ? », *Rev. arb.* 2003, p. 647.

GIBIRILA D.,

- Propos introductifs du dossier *Les apports en société*, *Journ. sociétés*, n° 111, 2013, p. 14.

GILL J.,

- « Is There a Special Role for Precedent in Investment Arbitration ? », *ICSID rev.*, vol. 25, 2010, p. 87.

GOLDMAN B.,

- « Le droit applicable selon la convention de la B.I.R.D., du 18 mars 1965, pour le règlement des différends relatifs aux investissements entre États et ressortissants d'autres États », in *Investissements étrangers et arbitrage entre États et personnes privées*, A. Pedone, 1969, p. 133.

GORÉ F.,

- « La notion de capital social », in *Études R. Rodière*, Dalloz, 1981, p. 85.

GOURIO A.,

- « La responsabilité du prêteur à l'égard des particuliers investisseurs immobiliers », *RD bancaire et fin.* 2001, n° 1, p. 58.

GOURISSE B.,

- « Quel avenir pour la distinction investisseur profane / investisseur averti dans un monde d'innovation financière permanente ? », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 209.

GOYET C.,

- « Rapport de synthèse », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 169.

GRANIER T.,

- « Définition des avantages particuliers », *Dr. sociétés* 2003, repère 13.

- « Le règlement communautaire sur les agences de notation : un début de régulation de l'activité ? », *Bull. Joly bourse* 2010, p. 8.

- « La récupération des normes comptables internationales privées par les autorités publiques communautaires et nationales », *RRJ* 2011, p. 2297.

GRZEGORCZYK C.,

- « Le concept de bien juridique : l'impossible définition ? », *Arch. phil. dr.*, t. 24, 1979, p. 259.

GUTMANN D.,

- « L'associé, investisseur ou entrepreneur ? », in *Mélanges P. Le Cannu*, Lextenso, 2014, p. 315.
- « Brèves remarques sur l'ambiguïté fiscale du salariat », *RDF* 2016.

GUYON Y.,

- « La distinction des sociétés et des associations depuis la loi du 4 janvier 1978 », in *Études P. Kayser*, PUAM, 1979, t. 1, p. 483.
- « La loi du 12 juill. 1994 sur le dividende majoré », *Rev. sociétés* 1995, p. 1.

HAAS C. (de),

- « La fonction d'identification de la marque, la bonne fonction essentielle qui éclipse toutes les autres », *Propri. intell.* 2013, p. 4.

HAMEL J.,

- « Quelques réflexions sur le contrat de société », in *Mélanges J. Dabin*, Bruylant-Sirey, 1963, p. 645.

HASSLER T.,

- « L'intérêt commun », *RTD com.* 1984, p. 581.

HAWK B. E.,

- « La recherche et le développement en droit communautaire et en droit antitrust américain », *RID éco.* 1987, p. 211.

HÉROUVILLE J.-G. (d'),

- « La notion d'investisseur averti », *Banque & Dr.*, n° 57, 1998, p. 20.

HERVIEU N.,

- « Les mesures d'encadrement des loyers aux prises avec le droit de la propriété et sous l'emprise des exigences européennes », in *Lettre Actualité Droits Libertés* du CREDOF, 18 juin 2012, consultable en ligne : revdh.org.

HOARAU C.,

- « Place et rôle de la normalisation comptable en France », *RF gest.*, n° 143, 2003, p. 33.

HORCHANI F.,

- « Le développement au cœur de la définition de la notion d'investissement ? », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et Cerdin, 2009, p. 49.

HOVASSE H.,

- « La diversification des valeurs mobilières émises par les sociétés cotées », *Dr. société* 2000, comm. 181.

HOVASSE H., DESLANDES M. et GENTILHOMME R.,

- « Pactes extra-statutaires et partage des bénéficiaires », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 23, 1995, p. 2.

HUEBER C. et BINNS S.,

- « Comment sauver la théorie du parasitisme ? », *Contrats conc. consom.* 2000, chron. 13.

HUET J. et LUCAS A.,

- « La protection des logiciels », in *Droit d'auteur et droits voisins, La loi du 3 juill. 1985*, Litec, 1986, p. 23.

HUILLIER J.,

- « Le parasitisme parasite-t-il la propriété intellectuelle ? », *Gaz. Pal.* 2001, n° 312, p. 6.

HUMBLLOT B.,

- « De l'absolu à l'absolument relatif : faits et méfaits de la propriété sous condition d'atteinte substantielle », *RLDI*, n° 84, 2012, p. 88.

- « Droits conférés par la marque et projet de directive européenne : faire et défaire... », *RLDI*, n° 100, 2014, p. 70.

HUNTER M. et BARBUK A.,

- « Reflexions on the Definition of an "Investment" », in *Liber amicorum R. Briner*, ICC Publishing, 2005, p. 381.

HWANG M.,

- « Recent Developments in Defining "Investment" », *ICSID rev.*, vol. 25, 2010, p. 21.

INFOREG,

- « Clause dérogatoire de répartition des bénéfices », *JCP E* 2012, suppl. *Cah. dr. entr.*, prat. 6.

JACQUEMIN A.,

- « Le droit économique, serviteur de l'économie ? », *RTD com.* 1972, p. 283.

JACQUES Ph.,

- « Les rapports entre la faute civile et la faute disciplinaire », in *Vers un droit commun disciplinaire ?*, Publications de l'Université de Saint-Etienne, 2007, p. 175.

JAMIN C.,

- « Révision et intangibilité du contrat », *Dr. & Patr.*, n° 58, 1998, p. 46.

JEANTIN M.,

- « Conventions de portage et droit des sociétés », *RD bancaire et bourse* 1991, p. 122.

JEHL J.,

- « La notion d'investissement technologique à travers les contrats » in *Transferts de technologie et développement*, Litec, 1977, p. 401.

JOURDAIN P.,

- « La bonne foi dans les relations entre particuliers dans la formation du contrat », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 43, 1994, p. 121.

JUILLARD P.,

- « Les réglementations de contrôle », *AFDI*, vol. 20, 1974, p. 686.

- « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 30, 1984, p. 773.

- « Définition de l'investissement », *AFDI*, vol. 32, 1986, p. 626.

- « Contrats d'État et investissement », in *Contrats internationaux et pays en développement*, *Économica*, 1989, p. 159.

- « Modification de la loi n° 66-1008, du 28 décembre 1966 », *AFDI*, vol. 41, 1995, p. 609.

- « L'évolution des sources du droit des investissements » (1994), *Rec. cours La Haye*, vol. 250, 1997, p. 21.

- « À propos du décès de l'AMI », *AFDI*, vol. 44, 1998, p. 595.

- « L'accord multilatéral sur l'investissement : un accord de troisième type ? », in *Un accord multilatéral sur l'investissement : d'un forum de négociation à l'autre ?*, A. Pedone, 1999, p. 47.

- « Freedom of Establishment, Freedom of Capital Movements, and Freedom of Investment », *ICSID Rev.*, vol. 15, 2000, p. 322.
 - Intervention à la table ronde « Le système actuel est-il déséquilibré en faveur de l'investisseur privé étranger et au détriment de l'État d'accueil ? », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 185.
- KAHN Ph.**,
- « Problèmes juridiques de l'investissement dans les pays de l'ancienne Afrique française », *JDI* 1965, p. 338.
 - « L'extension de la notion d'investissement », in *Les investissements français dans le tiers-monde*, Économica, 1984, p. 111.
 - « Qu'est-ce que la vente ? », *RD aff. int.* 2001, p. 241.
 - « Les investissements internationaux, nouvelles données : un droit transnational de l'investissement », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 3.
 - « Les définitions de l'investissement international », in *Mélanges D. Carreau et P. Juillard*, A. Pedone et CERDIN, 2009, p. 11.
- KENDÉRIAN F.**,
- « La contribution aux pertes sociales », *Rev. sociétés* 2002, p. 617.
- KEREVER A.**,
- « Le droit d'auteur : acquis et conditions du développement de la culture juridique européenne », *Le droit d'auteur* 1990, n° 4, p. 138.
- KESSLER D.**,
- « Comment les entreprises intègrent-elles désormais dans leur stratégie les contextes juridiques dans lesquelles elles évoluent ? », *LPA* 2000, n° 139, p. 51.
 - « Le droit communautaire de la concurrence et la "règle de raison" », *RTD eur.* 1987, p. 237.
- KESSLER G. et POSOCCO L.**,
- « L'associé investisseur », *Dr. sociétés* 2016, dossier 5.
- KOVARR.**,
- « La compétence du Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements », in *Investissements étrangers et arbitrage entre États et personnes privées*, A. Pedone, 1969, p. 25.
- KREINDLER R. H.**,
- « The Law Applicable to International Investment Disputes », in *Arbitrating Foreign Investment Disputes*, Kluwer Law International, 2004, p. 401.
- LACOURS.**,
- « Libres propos sur le droit des brevets et les nanotechnologies », *Cah. dr. sciences et technologies*, n° 1, 2008, p. 135.
- LAGARDE X.**,
- « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP G* 2005, I, 182.
 - « L'acte d'investissement », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 282.
- LAMARCHE T.**,
- « La notion d'entreprise », *RTD com.* 2006, p. 709.

LAMBERT T.,

- « Le contrôle de l'assistance dans les contrats de Bière », *D.* 2005, p. 1085.

LAMOUREUX M.,

- « Le cas de l'énergie solaire », in *Le Grenelle de l'environnement et les énergies renouvelables... et après ?*, *Bull. Aix* 2012, n° 1, p. 9.

LANDREAU I.,

- « Fonds souverains et propriété intellectuelle », *RLDI*, n° 76, 2011, p. 75.

LARDEUX G.,

- « La réticence dolosive n'est pas un dol comme les autres », *D.* 2012, p. 2986.

LATIL A.,

- « Les économies d'investissements du contrefacteur », *Comm. com. électr.* 2015, étude 6.

LAURENT Ph.,

- « La bonne foi et l'abus du droit de résilier unilatéralement les contrats de concession », *LPA* 2000, n° 48, p. 6.

LAUTERPACHT E.,

- « The world Bank Convention on the Settlement of International Investment Disputes », in *Études P. Guggenheim*, Faculté de droit de l'université de Genève et IHEI, 1968, p. 643.

LEBEN C.,

- « Les investissements miniers internationaux dans les pays en développement : réflexions sur la décennie écoulée (1976-1986) », *JDI* 1986, p. 895.

- « Quelques réflexions théoriques à propos des contrats d'État », in *Mélanges Ph. Kahn*, Litec, 2000, p. 119.

- « L'évolution de la notion de contrat d'État », *Rev. arb.* 2003, p. 629.

- « La théorie du contrat d'État et l'évolution du Droit international des investissements », *Rec. cours La Haye*, vol. 302, 2004, p. 201.

- « La liberté normative de l'État et la question de l'expropriation indirecte », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 163.

LE BERRE C.,

- « Les "fondements économiques" du droit de la concurrence », in *Mélanges M. Bazex*, LexisNexis, 2009, p. 187.

LE DOLLEY E.,

- « La durabilité de l'investissement, nouvelle vertu fiscale ? », *RD bancaire et fin.* 2012, alerte 20.

LEDOUBLE D.,

- « Perte de chance : pour sortir des formules creuses », *RTDF* 2011, n° 1, p. 87.

LEDUC F.,

- « Rapport de synthèse » in *La perte de chance*, *LPA* 2013, n° 218, p. 51.

LE FUR A-V.,

- « L'acte d'exploitation de la chose d'autrui », *RTD civ.* 2004, p. 429.

- « "Concilier l'inconciliable" : réflexions sur le droit de vote de l'actionnaire », *D.* 2008, p. 2015.

- « La protection de l'investisseur par le droit des biens », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 32.
- LEMAIRE S.**,
- « L'arbitrage d'investissement et la restructuration des dettes souveraines », *Rev. arb.* 2014, p. 53.
- LEQUETTE Y.**,
- « Responsabilité civile versus vices du consentement », in *Mélanges M.-S. Payet*, Dalloz, 2011, p. 363.
- LE NABASQUE H.**,
- « La liberté d'émettre des valeurs mobilières », in *Mélanges P. Le Canu*, Lextenso, 2014, p. 325.
- LE NABASQUE H. et BARBIER M.**,
- « Les clauses léonines », *Dr. sociétés, Actes prat.*, n° 29, 1996, p. 2.
- LE NABASQUE H., MARTIN D., MORTIER R., FALLET C. et PIETRANCOSTA A.**,
- « Les actions de préférence », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 126, p. 4, 2012.
- LEPOUTRE É.**,
- « Investissements étrangers : une libéralisation (presque) totale », *Dr. & Patr.*, n° 43, 1996, p. 24.
- LE ROY M.**,
- « L'imperfection croissante des critères d'identification de la délégation de service public », *AJDA* 2008, p. 2268.
- LE STANC C.**,
- « La propriété intellectuelle dans le lit de Procuste : observations sur la proposition de loi du 30 juin 1992 relative à la protection des "créations réservées" », *D.* 1993, chron. p. 4.
- « Pour en finir avec le parasitisme », *Propriété ind.* 2010, repère 6.
- LE TOURNEAU Ph.**,
- « Variations autour du logiciel », *Gaz. Pal.* 1982, doct. p. 370.
- « La verdeur de la faute dans la responsabilité civile », *RTD civ.* 1988, p. 505.
- « Le parasitisme dans tous ses états », *D.* 1993, chron. p. 310.
- « Peut-on entonner le requiem du parasitisme ? », *D.* 2001, p. 1226.
- LIÉBERT-CHAMPAGNE M.**,
- concl. sous CE, 16 mai 1990, *RDF* 1991, 293.
- LISSOUCK F.-F.**,
- « La rénovation du régime des concessions d'utilisation du domaine public maritime », *AJDA* 2005, p. 365.
- LLORENS F.**,
- « Remarques sur la rémunération du cocontractant comme critère de la délégation de service public », in *Liber amicorum J. Waline*, Dalloz, 2002, p. 301.
- LOMBARD F.**,
- « La codification du critère de distinction marché / concession : le critère du risque opérationnel », *JCP A* 2014, 2137.
- LONCLE J.-M.**,
- « La notion d'investissement dans les décisions du CIRDI », *RD aff. int.* 2006, p. 319.

LONCLE J.-M. ET PHILIBERT-POLLEZ D.,

- « Les clauses de stabilisation dans les contrats d'investissement », *RD aff. int.* 2009, p. 267.

LUCAS A. et SIRINELLI P.,

- « L'originalité en droit d'auteur », *JCP G* 1993, I, 3681.

LUCAS F.-X.,

- « Promesse d'achat de droits sociaux à prix garanti et prohibition des clauses léonines », *JCP E* 2000, p. 168.
- « Les actionnaires ont-ils tous la qualité d'associés ? », *RD bancaire et fin.* 2002, p. 216.
- « Du contrat de société au contrat d'investissement », *RD bancaire et fin.* 2005, p. 50.
- « Le gadget de l'été : la prime de partage des profits », *Bull. Joly* 2011, p. 645.
- « Rapport de synthèse » in *Le droit des entreprises en difficultés - Quelle attractivité ?*, Colloque du 6 juin 2013, vidéo consultable en ligne sur le site internet : cours.univ-paris1.fr.

MALAUURIE Ph.,

- « Rapport de synthèse » in *L'ordre public à la fin du xx^e siècle*, Dalloz, 1996, p. 105.
- « Le grand maléfice : l'instabilité du droit français », *LPA* 2008, n° 3, p. 3.

MALAUURIE-VIGNAL M.,

- « Le parasitisme des investissements et du travail d'autrui », *D.* 1996, chron. p. 177.

MALECKI C.,

- « L'investissement socialement responsable : un "must have" de la RSE », *Journ. sociétés*, n° 69, 2009, p. 41.
- « L'investissement socialement responsable : quelques problématiques actuelles », *RLDA*, n° 40, 2009, p. 61.
- « Quelques rencontres de la RSE et du droit des affaires sous des jours heureux et sous des jours ombrageux », in *Responsabilité sociale des entreprises : regards croisés*, Economica, 2011, p. 261.

MALLET-POUJOL N.,

- « Appropriation de l'information : l'éternelle chimère », *D.* 1997, chron. p. 330.

MANCIAUX S.,

- « Changement de législation fiscale et arbitrage international », *Rev. arb.* 2001, p. 311.
- « "Les mesures équivalentes à une expropriation" dans l'arbitrage international relatif aux investissements », in *Où va le droit de l'investissement ?*, A. Pedone, 2006, p. 73.
- « Actualité de la notion d'investissement international », in *La procédure relative aux investissements internationaux*, Anthémis, 2010, p. 145.

MANN F. A.,

- « The Law Governing State Contracts », *British Year Book of Int'l L.*, vol. 21, 1944, p. 11.

MARCHETEAU D.,

- « Capital risque et émission d'actions de préférence : contraintes et défauts de l'ordonnance du 24 juin 2004 », *Actes prat. ing. sociétaire* 2008, n° 5, p. 35.

MARTIN D.,

- « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2013, p. 399.

MARTIN LAPRADE F.,

- « Apport et contrepartie », *Bull. Joly* 2009, p. 1170.

MASSART T.,

- « Les pactes d'actionnaires garantissant la rémunération du capital-risqueur », *Dr. & Patr.*, n° 186, 2009, p. 75.

MATTOU J.-P.,

- « L'aléa, le risque et la spéculation », in *Mélanges AEDBF-France VI*, Revue Banque éd., 2013, p. 445.

MAYER P.,

- « Le mythe de l'«ordre juridique de base» », in *Études B. Goldman*, Litec, 1982, p. 199, réédité in *Choix d'articles de P. Mayer*, Lextenso, 2015, p. 225.
- « La neutralisation du pouvoir normatif de l'État en matière de contrats d'État », *JDI* 1986, p. 5, réédité in *Choix d'articles de P. Mayer*, Lextenso, 2015, p. 243.

MAZEAUD D.,

- « Les clauses pénales en droit du travail », *Dr. social* 1994, p. 343.
- « La protection par le droit commun », in *Les clauses abusives entre professionnels*, Économica, 1999, p. 33.
- « Durées et ruptures », *RDC* 2004, p. 129.

MAZEAUD H.,

- « L'«absorption» des règles juridiques par le principe de la responsabilité civile », *DH* 1935, chron. p. 5.

MIGNOT M.,

- « La notion de bien », *RRJ* 2006, p. 1805.

MEFFRE J.-M.,

- « Rapport de synthèse » in *Entreprise : parasitisme et droit*, JCP E 1992, suppl. *Cah. dr. entr.*, n° 6, p. 26.

MEILLER E.,

- « L'universalité de fait », *RTD civ.* 2012, p. 651.

MEKKIM.,

- « Fiche pratique sur le contrat d'adhésion », *Gaz. Pal.* 2016, n° 12, p. 16.

MERCADAL B.,

- « La notion d'entreprise », in *Mélanges J. Derruppé*, GLN Joly et Litec, 1991, p. 9.

MERCIER V.,

- « Les fonds ISR : un cadre normatif lacunaire », *Bull. Joly bourse* 2014, p. 410.

MESTRE J.,

- « De la notion de clause pénale et de ses limites », *RTD civ.* 1985, p. 372.

- « L'ordre public dans les relations économiques », in *L'ordre public à la fin du XX^e siècle*, Dalloz, 1996, p. 33.
 - « Résiliation unilatérale et non-renouvellement dans les contrats de distribution », in *La cessation des relations contractuelles d'affaires*, PUAM, 1997, p. 13.
 - « La société est bien encore un contrat... », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 131.
 - « Rapport de synthèse » in *Les clauses abusives entre professionnels*, Économica, 1999, p. 157.
 - « L'ordre public dans l'économie », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 49, 2001, p. 125.
 - « Rupture abusive et maintien du contrat », *RDC* 2005, p. 99.
 - « L'exigence de cohérence », *RJ com.* 2011, p. 221.
- MICHA GOUDET R.,**
- « La nature juridique des dividendes », *JCP E* 1998, n° 3, p. 68.
- MOFSKY J. S.,**
- « Some Comments on the Expanding Definition of "Security" », *U. Miami L. Rev.*, vol. 27, 1973, p. 395.
- MOLFESSIS N.,**
- « Délégifération », *JCP G* 2010, 984.
- MONDOLONI D.,**
- « Le procès peut-il être financé par un tiers investisseur ? », in *Liber amicorum C. Larroumet*, Économica, 2010, p. 361.
- MONTFORT R.,**
- « Nouvelle réglementation sur les investissements étrangers », *JCP E* 2004, 286.
- MOREAU D.,**
- « Pour une relativisation du critère financier dans l'identification des délégations de service public », *AJDA* 2003, p. 1418.
- MORIN G.,**
- « Qui, de la communauté ou des époux, doit supporter les charges usufructuaires des biens propres ? », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 259.
- MORTENSON J. D.,**
- « The Meaning of "Investment" : ICSID's *Travaux* and the Domain of International Investment Law », *Harvard Int'l L. J.*, vol. 51, 2010, p. 258.
- MORVAN P.,**
- « Le nouveau droit de la rémunération », *Dr. social* 2008, p. 643.
- MOULIN J-M.,**
- « L'investisseur averti », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 313.
 - « Conflits d'intérêts chez les agences de notation », *Bull. Joly bourse* 2008, p. 580.
 - « Le règlement européen n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit », *JCP E* 2010, 1522.
 - « Responsabilité des banques en matière de commercialisation de produits financiers », *RD bancaire et fin.* 2010, étude 7.

MOUROT A.,

- « La légitimité de l'arbitrage d'investissement à l'épreuve du TTIP », *Décideurs Juridiques et Financiers*, n° 176, 2015, p. 96.

MOUSSERON J.-M.,

- « Rapport de synthèse » in *L'avenir de la publicité et le droit*, Litec, 1977, p. 257.
- « Recherche-développement et parasitisme économique », in *Le parasitisme économique, quelles solutions juridiques ?*, *Gaz. Pal.* et Éd. techniques, 1988, p. 29.
- « Valeurs, biens, droits », in *Mélanges A. Breton et F. Derrida*, Dalloz, 1991, p. 277.
- « L'évolution de la propriété industrielle », in *L'évolution contemporaine du droit des biens*, PUF, 1991, p. 157.
- « Rapport » in *Entreprise : parasitisme et droit*, *JCP E* 1992, suppl. *Cah. dr. entr.*, n° 6, p. 15.

MOUSSERON J.-M., RAYNARD J. et REVET T.,

- « De la propriété comme modèle », in *Mélanges A. Colomer*, Litec, 1993, p. 281.

MULLER A.-C.,

- « Dernières décisions relatives à la responsabilité des professionnels », *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 74
- « Aléa et marchés financiers », in *L'aléa*, Dalloz, 2010, p. 75.

NAJJAR I.,

- « La "Couverture" du marché à terme », *D.* 1993, chron. p. 45.

NERSON R.,

- « Exercices de vocabulaire », in *Mélanges P. Voirin*, LGDJ, 1966, p. 603.

NEWCOMBE A.,

- « The Boundaries of Regulatory Expropriation in International Law », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 391.

NICINSKI S.,

- « La délégation de service public et le temps », *AJDA* 2013, p. 1441.

NOTTÉ G.,

- « Ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés », *JCP E* 2014, 581.

NOUVEL Y.,

- « Les mesures équivalant à une expropriation dans la pratique récente des tribunaux arbitraux », *RGDIP* 2002, p. 79.
- « L'indemnisation d'une expropriation indirecte », *Int'l L. FORUM du droit international*, vol. 5, 2003, p. 198.

NURIT-PONTIER L.,

- « Repenser les apports en industrie », *LPA* 2002, n° 132, p. 4.

NUSSENBAUM M.,

- « L'analyse économique de la loyauté et des mécanismes de réparation de la déloyauté », *Gaz. Pal.* 2012, n° 145, p. 34.

OBERT R.,

- « Le nouveau cadre conceptuel de l'IASB », *RF comptabilité*, n° 439, 2011, p. 26.

O'KEEFFE D. et OSBORNE P.,

- « L'affaire Bosman : un arrêt important pour le fonctionnement du Marché unique européen », *Revue du marché unique européen* 1996, n° 1, p. 17.

OPPETIT B.,

- « Droit et économie », *Arch. phil. dr.*, t. 37, 1992, p. 19, réédité in *Droit et modernité*, PUF, 1998, p. 169.

OUDOT P.,

- « La perte de chance : incertitudes sur un préjudice certain », *Gaz. Pal.* 2011, n° 57, p. 8.

PAILLUSSEAU J.,

- « Du droit des faillites au droit des entreprises en difficulté », in *Études R. Houin*, Dalloz, 1985, p. 109.

PANCRAZI M.-È.,

- « Les fonds souverains », in *Les fonds d'investissement*, Lamy, 2013, p. 197.

PANDO A.,

- « Investissement dans l'art : une fiscalité avantageuse en péril ? », *LPA* 2014, n° 215, p. 3.

PAPPALARDO A.,

- « La prise de participation de l'État dans le capital des entreprises », in *Interventions publiques et droit communautaire*, A. Pedone, 1988, p. 143.

PARACHKÉVOVA I. et TELLER M.,

- « Légitimité et utilités de la spéculation », in *Colloque Droit, Économie & Marchés de matières premières agricoles*, 20 et 21 mars 2013, *RTDF* 2013, n° 4, p. 88.

PARLEANI G.,

- « La responsabilité civile des agences de notation », in *Mélanges AEDBF-France VI*, *Revue Banque* éd., 2013, p. 555.

PARLEANI I. et PARLEANI G.,

- « 2001, La tentation du Moyen Âge », in *Mélanges C. Gavalda*, Dalloz, 2001, p. 243.

PASSA J.,

- « Propos dissidents sur la sanction du parasitisme économique », *D.* 2000, chron. p. 297.

- « La propriété de l'information : un malentendu ? », *Dr. & patr.*, n° 91, 2001, p. 64.

- « Les conditions générales d'atteinte au droit sur une marque », *Propr. ind.* 2005, étude 2.

- « Caractérisation de la contrefaçon par référence aux fonctions de la marque : la Cour de Justice sur une fausse piste », *Propr. ind.* 2011, étude 1.

- « Les nouvelles fonctions de la marque dans la jurisprudence de la Cour de Justice : Portée ? Utilité ? », *JCP E* 2012, suppl. *Cah. dr. entr.*, n° 1, dossier 5.

PAULSSON J.,

- « Arbitration without privity », *ICSID rev.*, vol. 10, 1995, p. 232.

PEIGNÉ J.,

- « La protection des données de l'autorisation de mise sur le marché : entre processus concurrentiel et défense de l'innovation », in *Concurrence, santé publique, innovation et médicament*, Lextenso, 2010, p. 163.

PÉLISSIER J.,

- « La liberté du travail », *Dr. social* 1990, p. 19.

PELLET S.,

- « Les bénéfiques ne sont pas des fruits... des parts sociales », *Dr. & Patr.*, n° 182, 2009, p. 40.

PELTIER F.,

- « Les fondements juridiques de la pratique des dates de jouissance en matière d'émission d'actions nouvelles », *Bull. Joly* 1992, p. 135.

- « Day trading : spéculation ou manipulation ? », *JCP G* 2014, 669.

PERCEROU J.,

- « La notion d'«avantage particulier» », in *Études J. Hamel*, Dalloz, 1961, p. 171.

PÉRÈS C.,

- « Rapport introductif », in *L'efficacité économique en droit*, Économica, 2010, p. 1.

PERROTIN F.,

- « Investissement artistique : quelles garanties ? », *LPA* 2009, n° 238, p. 4.

PETER W.,

- « Les clauses de stabilisation dans les contrats d'État », *RD aff. int.* 1998, p. 875.

PICOD F.,

- « Les entraves aux libertés de circulation d'origine privée : une nouvelle denrée communautaire ? », in *Mélanges G. Vandersanden*, Bruylant, 2008, p. 635, spéc. p. 640 et 641.

PICOD Y.,

- « Concurrence déloyale et intervention fautive sur le marché », in *Liber amicorum G. Bonet*, LexisNexis, 2010, p. 421.

PIEDELÈVRE S.,

- « Remarques sur la responsabilité en matière de gestion de portefeuille », *RLDC*, n° 177, 2010, p. 18.

PIETRANCOSTA A.,

- « Promesses d'achat de droits sociaux et clauses «léonines» : critique d'une sollicitation excessive et hasardeuse de l'article 1844-1 du Code civil », *RLDA*, n° 1, 2006, p. 67.

- « Délits boursiers : la réparation du préjudice subi par l'investisseur », *RTDF* 2007, n° 3, p. 21.

PINSOLLE Ph.,

- « Damages in Investment Arbitration », *J. World Investment & Trade*, vol. 6, 2005.

- « Le financement de l'arbitrage par les tiers », *Rev. arb.* 2011, p. 385.

PIROVANO A.,

- « La transformation de l'ordre privé économique : l'exemple des réseaux de distribution sélective », in *Mélanges G. Farjat*, éd. Frison-Roche, 1999, p. 211.

PIZZIO J.-P.,

- « L'introduction de la notion de consommateur en droit français », *D.* 1982, chron. p. 91.

- « L'exigence de loyauté dans les rapports de consommation », in *Après le Code de la consommation*, Litec, 1995, p. 59.

POITRINAL F.-D.,

- « Clauses statutaires de répartition des bénéfices », *Dr. & Patr.*, n° 59, 1998, p. 32.

- « Actions de priorité : jusqu'où peut-on aller ? », *Banque & Dr.*, n° 57, 1998, p. 13.

POLLAUD-DULIAN F.,

- « Brèves remarques sur la directive du 11 mars 1996 concernant la protection juridique des bases de données », *D. aff.* 1996, p. 539.

- « De quelques avatars de la responsabilité civile dans le droit des affaires », *RTD com.* 1997, p. 349.

- « L'emploi des marques d'autrui dans un système de référencement commercial sur internet », *Propr. intell.* 2010, p. 823.

PONTIER J.-M.,

- « Le 1 % culturel », in *Écrits en hommage à P.-L. Frier*, Publications de la Sorbonne, 2010, p. 301.

PONTON-GRILLET D.,

- « La spéculation en droit privé », *D.* 1990, chron. p. 157.

PORACCHIA D.,

- « Responsabilité dans l'élaboration des informations financières relatives à la société et indépendance des commissaires aux comptes », *LPA* 2002, n° 208, p. 4.

- « Projet de loi relatif à l'ouverture de la concurrence et à la régulation du secteur des jeux d'argent et de hasard en ligne », *LPA* 2010, n° 64, p. 16.

POULAIN B.,

- « L'investissement international : définition ou définitions ? », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 123.

PRAICHEUX S. et MOUSSERON P.,

- « ... Et le risque devint produit », in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 407.

PRIEUR J.,

- « Le contrat d'investissement », *RD bancaire et fin.* 2005, p. 72.

PRÜM A.,

- « Les agences de notation dans la ligne de mire des politiques », *RD bancaire et fin.* 2009, repère 1.

QUADROS F. (de),

- « Un nouveau droit fondamental reconnu par le droit de l'Union européenne après Lisbonne : le droit à l'investissement direct étranger », in *Mélanges J.-F. Flauss*, A. Pedone, 2014, p. 219

RACINE J.-B. et SIIRIAINEN F.,

- « Retour sur l'analyse substantielle en droit économique », *RID éco.* 2007, p. 259.

RACLET B.,

- « Que reste-t-il de la loi du 1^{er} septembre 1948 ? », *Administrer*, n° 454, 2012, p. 13.

RAKOTOVAHINY M.,

- « La contrepartie des apports », *Journ. sociétés*, n° 111, 2013, p. 58.

RANOUIL V.,

- « Remarques sur le droit applicable aux contrats de développement », in *Contrats internationaux et pays en développement*, Economica, 1989, p. 38.

RAPONE E.,

- « Le droit français doit-il s'inspirer du droit américain pour réparer le préjudice causé par de fausses informations boursières ? », *JCP E* 2013, 1099.

RAPP L.,

- « La prise en compte du critère économique et financier dans les contrats publics : le risque d'exploitation », *Bulletin juridique des contrats publics* 2000, n° 9, p. 82.

RAULT-DUBOIS O.,

- « La prime de partage des profits : un maintien affirmé ! », *Sem. soc. Lamy*, n° 1629, 2014, p. 2.

REIGNÉ Ph. et DELORME T.,

- « La nature nécessairement pécuniaire des avantages particuliers », *Bull. Joly* 2002, p. 1117.

REVET T.,

- « Les nouveaux biens », *Trav. Ass. H. Capitant*, t. 53, 2006, p. 271.

REYGROBELLET A.,

- « La curieuse notion de "produit d'investissement de détail" », *RTDF* 2011, p. 90.

RIASSETTO I.,

- « Le "faith-based", un concept de droit bancaire et des marchés financiers », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 163.

RICHER L.,

- « Le droit à la paresse ? "Essential facilities", version française », *D.* 1999, chron. p. 523.

RIGAUX F.,

- « Des dieux et des héros : Réflexions sur une sentence arbitrale », *Rev. crit. DIP* 1978, p. 435.

RIVEL G.,

- « La règle de raison et le droit communautaire de la concurrence : *inelegantia juris* ? », *D.* 2008, p. 237.

RIVÉRO J.,

- « Les deux finalités du service public industriel et commercial », *CJEG*, n° 500, 1994, p. 375.

RIZZO F.,

- « Le principe d'intangibilité de l'engagement des associés », *RTD com.* 2000, p. 27.

- « À propos de la réification de la personne du sportif professionnel salarié », *LPA* 2005, n° 121, p. 4.

ROBINE A.,

- « La protection des données d'autorisation de mise sur le marché en droit communautaire », *RDSS* 2008, p. 1088.

ROULET J.-D.,

- « La Convention du 18 mars 1965 pour le règlement des différends relatifs aux investissements », *Ann. Suisse de droit international*, vol. 22, 1965, p. 121.

RUBINS N.,

- « The Notion of "investment" in International Investment Arbitration », in *Arbitrating Foreign Investment Disputes*, Kluwer Law International, 2004, p. 283.

RUELLAN C.,

- « La perte de chance en droit privé », *RRJ* 1999, p. 729.

SABARD O.,

- « L'évaluation de la perte de chance par le juge judiciaire », *LPA* 2013, n° 218, p. 23.

SAINT-GAL Y.,

- « Concurrence déloyale et concurrence parasitaire », *RIPIA*, n°s 25-26, 1956, p. 19.

SAVATIER J.,

- « Les accords collectifs d'intéressement et de participation », *Dr. social* 1988, p. 89.

SAVATIER R.,

- « Une direction de recherche pour l'enseignement du droit privé : rendre conscientes les métamorphoses que cache la continuité des textes », *D.* 1957, chron. p. 175.

- « Une faute peut-elle entraîner la responsabilité d'un dommage sans l'avoir causé ? », *D.* 1970, chron. p. 123.

SAUPHANOR-BROUILLAUD N.,

- « Les clauses abusives dans les contrats de consommation : critères de l'abus », *Contrats conc. consom.* 2008, étude 7.

SCHILLER S.,

- « L'indemnisation du préjudice de l'actionnaire en cas de diffusion d'une information erronée », *Dr. sociétés* 2009, étude 12.

- « Les fonds souverains : approche juridique », *JCP E* 2010, 1888.

- « Les nouvelles relations entre États et sociétés », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 183.

- « La fiducie : un excellent moyen de sécuriser les pactes d'actionnaires », *Dr. & Patr.*, n° 212, 2012, p. 71.

SCHLEMMER E. C.,

- « Investment, Investor, Nationality, and Shareholders », in *The Oxford Handbook of International Investment Law*, OUP, 2008, p. 49.

SCHMIDT D.,

- « De l'intérêt commun des associés », *JCP E* 1994, 404.

- « De quelques règles procédurales régissant l'action en responsabilité civile contre les dirigeants de sociétés "cotées" *in bonis* », in *Mélanges P. Didier*, Économica, 2008, p. 383.

SCHREUER C.,

- « Shareholder Protection in International Investment Law », in *Essays in Honour of C. Tomuschat*, N. P. Engel Verlag, 2006, p. 601.

SEIDL-HOHENVELDERN I.,

- « L'évaluation des dommages dans les arbitrages transnationaux », *AFDI*, vol. 33, 1987, p. 7.

SEVINO A. et GAUTHIER A.,

- « La notion de rémunération substantiellement assurée par les résultats d'exploitation : le cas de la régie intéressée », *AJDA* 2003, p. 828.

SHIHATA I. et PARRA A.,

- « The Experience of the International Centre for Settlement of Investment Disputes », *ICSID rev.*, vol. 14, 1999, p. 299.

SIMLER Ph.,

- « Faut-il parler de résurgence de l'usufruit de la communauté sur les biens propres des époux ? », in *Mélanges D. Huet-Weiller*, LGDJ et PU Strasbourg, 1994, p. 427.

SINGH A. et ISCOVICI J.-M.,

- « Un point sur la qualité de producteur de l'œuvre audiovisuelle », *Gaz. Pal.* 2005, n° 53, p. 2.

SIRINELLI P.,

- « Brèves observations sur le "raisonnable" en droit d'auteur », in *Mélanges A. Françon*, Dalloz, 1995, p. 397.

SOLA-CANIZARES F. (de),

- « La distinction entre l'action et l'obligation en Droit comparé », in *Mélanges J. Maury*, Dalloz-Sirey, 1960, p. 243.

SOLDINI D.,

- « La délégation de service public, sa fonction, ses critères », *RFDA* 2010, p. 1114.

SORNARAJAH M.,

- « Portfolio Investments and the Definition of Investment », *ICSID Rev.*, vol. 24, 2009, p. 516.

SOTIROPOULOU A.,

- « La responsabilité des agences de notation », *Bull. Joly bourse* 2013, p. 47.

SPOFFORD C. M.,

- « The Third Party Judgement and International Economic Transactions », *Rec. cours La Haye*, vol. 113, 1966, p. 164.

STERN B.,

- « Trois arbitrages, un même problème, trois solutions », *Rev. arb.* 1980, p. 3.

- « Le consentement à l'arbitrage CIRDI en matière d'investissement international : que disent les travaux préparatoires ? », in *Mélanges Ph. Kahn*, Litec, 2000, p. 223.
- STORCK M.**,
- « Avant-propos », in *Le crédit*, Dalloz, 2012, p. 1.
- STROWEL A. et TRIAILLE J.-P.**,
- « De l'équilibre entre le droit de la concurrence et la propriété intellectuelle », *Dr. informatique & télécoms* 1993, n° 2, p. 25.
- SYNVET H.**,
- « L'impact du droit communautaire sur le droit français des relations financières avec l'étranger », in *Mélanges Y. Loussouarn*, Dalloz, 1994, p. 365.
- TAFFOREAU P.**,
- « La brevetabilité du génome humain », *Propr. ind.* 2005, étude 7.
- TCHOTOURIAN I.**,
- « Évolution du cadre règlementaire français en matière d'investissement extra financier », *RRJ* 2011, p. 679.
- TERRÉ F.**,
- « La distinction de la société et de l'association en droit français », in *Mélanges R. Secrétan*, Université de Lauzanne, 1964, p. 325.
- TERRIER G. et DONNEDIEU DE VABRES L.**,
- « La théorie des infrastructures essentielles constitue-t-elle le meilleur moyen de faire face à la rareté des ressources ? », *RLDA*, n° 11, 2006, p. 76.
- THIRY B.**,
- « Analyse de la performance de la régulation économique », in *Études M. Bazex*, LexisNexis, 2009, p. 355.
- TIROLE J.**,
- « Quelle finalité pour les propriétés intellectuelles ? », in *Droit et économie de la propriété intellectuelle*, LGDJ, 2005.
- TILLOY C.**,
- « Investissement et droit des propriétés intellectuelles », in *Le concept d'investissement*, Bruylant, 2011, p. 131.
- TITIC.**,
- « Les clauses de stabilisation dans les contrats d'investissement : une entrave au pouvoir normatif de l'État d'accueil ? », *JDI* 2014, p. 541.
- TOUSCOZ J.**,
- « L'agence multilatérale de garantie des investissements », *DPCI* 1987, p. 311.
- TRÉBULLE F.-G.**,
- « Environnement et droit financier », *JCP E* 2010, 1890, n° 23.
- « Investissements conséquentialistes », *JCP E* 2015, 1565.
- TUROT J.**,
- « Activation des charges : la poule pondeuse et le poulet », *RJF* 1994/12, p. 742.
- VALETTE D.**,
- « Le cours de bourse, réflexions autour d'une réalité juridique », in *Études sur le cours de bourse*, Économica, 1997, p. 243.

VATINET R.,

- « La loi en faveur des revenus du travail », *JCP S* 2008, 1644.
- « Une étrange prime de partage des profits », *JCP S* 2011, 1385.

VAUPLANE H. (de),

- « La spéculation boursière dans le droit et la littérature française du XIX^e siècle », *LPA* 2006, n° 234, p. 5.
- « Pour une responsabilité civile entière des agences de notation », in *Mélanges AEDF-France V*, Revue Banque éd., 2008, p. 449.
- « Définition des instruments financiers : une avancée conceptuelle majeure », *Banque*, n° 710, 2009, p. 84.

VAUPLANE H. (de) et MARIOT-THOREAU D.,

- « Limiter les effets de la spéculation sur les “biens vitaux de l’Homme” », *Banque*, n° 711, 2009, p. 84.

VERKINDT P.-Y.,

- « La liberté du travail », in *Libertés et droits fondamentaux*, Dalloz, 18^e éd., 2012.

VIANDIER A.,

- « Certificats d’investissement et certificats de droit de vote », *JCP E* 1983, 14117.
- « Les actions de préférence », *JCP E* 2004, 1440.

VILLEMOT D.,

- « La jurisprudence fiscale applicable aux droits sur les marques », *RDF* 1996, p. 1607.
- « Existe-t-il une définition fiscale des immobilisations ? », *RDF* 1998, p. 504.

VIVANT M.,

- « An 2000 : l’information appropriée ? », in *Mélanges J-J. Burst*, Litec, 1997, p. 651.
- « L’irrésistible ascension des propriétés intellectuelles », in *Mélanges C. Mouly*, Litec, 1998, p. 441.
- « Le droit et l’air du temps à travers l’exemple de la propriété intellectuelle », in *Études J. Béguin*, Litec, 2005, p. 769.
- « L’investissement, rien que l’investissement », *RLDI*, n° 3, 2005, p. 41.
- « Quand la marque bouscule le droit de la propriété intellectuelle », in *Liber amicorum G. Bonet*, 2010, p. 523.

VOGEL L.,

- « Le juriste face à l’analyse économique », *Rev. conc. consom.*, n° 134, 2003, p. 7.
- « L’économie, serviteur ou maître du droit ? », in *Mélanges A. Decocq*, Litec, 2004, p. 605.

WÄLDE T.,

- « Damages in International Arbitration », *J. World Investment & Trade*, vol. 6, 2005, p. 51.
- « The Specific Nature of Investment Arbitration », in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux*, Martinus Nijhoff Publishers, 2007, p. 43.

WEIL P.,

- « Problèmes relatifs aux contrats passés entre un État et un particulier » (1969), *Rec. cours La Haye*, vol. 128, 1970, p. 95.
- « Un nouveau champ d'influence pour le droit administratif français : le droit international des contrats » (1970), in *Écrits de droit international*, PUF, 2000, p. 303.
- « Les clauses de stabilisation ou d'intangibilité insérées dans les accords de développement économique » (1974), in *Écrits de droit international*, p. 325.
- « Droit international et contrats d'État », in *Mélanges P. Reuter*, A. Pedone, 1981, p. 549.
- « L'État, l'investisseur étranger et le droit international » (2000), in *Écrits de droit international*, p. 409.

YALA F.,

- « La notion d'investissement dans la jurisprudence du CIRDI : actualité d'un critère de compétence controversé », in *Le contentieux arbitral transnational relatif à l'investissement*, Anthémis, 2006, p. 281.

ZENATIF.,

- « Universalités », *RTD civ.* 1999, p. 422.

V. Conclusions, notes et observations de jurisprudence**ACARD C.,**

- obs. sous CE, 12 mars 2010, *Banque & Dr.*, n° 132, 2010, p. 52.

ALBIGES C.,

- obs. sous Cass. com., 22 mai 2013, *Gaz. Pal.* 2013, n° 164, p. 15.

ANTIPPAS J.,

- note sous Cass. 1^{re} civ., 4 juill. 2006, *LPA* 2007, n° 206, p. 9.

ARCELIN-LÉCUYER L.,

- note sous Cass. com., 21 janv. 2014, *JCP E* 2014, 1124.

ARRIGHI DE CASANOVA J.,

- concl. sous CE, 21 août 1996, *RDF* 1996, 1482.

ATTARD J.,

- note sous Cass. com., 13 mai 2014, *JCP E* 2014, 1485.

AUBERT J.-L.,

- obs. sous Cass. com., 3 nov. 1992, *Defrénois* 1993, p. 1377.

AUCKENTHALLER F.,

- note sous CA Paris, 29 nov. 1996, *JCP E* 1997, 957.

AUSTRY S.,

- note sous CE, 21 août 1996, *RJF* 1996/8, p. 634.

BARBIER H.,

- obs. sous Cass. mixte, 17 mai 2013 (deux arrêts), *RTD civ.* 2013, p. 597.
- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2015, *RTD civ.* 2015, p. 617.

BARBIÈRE J.-F.,

- note sous Cass. com., 28 janv. 1992, *Bull. Joly* 1992, p. 412.
- note sous Cass. com., 11 juill. 2000, *LPA* 2000, n° 245, p. 9.
- obs. sous Cass. crim., 13 déc. 2000 (trois arrêts), *Bull. Joly* 2001, p. 499.

- obs. sous Cass. crim., 30 janv. 2002, *Bull. Joly* 2002, p. 797.
 - obs. sous Cass. com., 26 mai 2004, *Bull. Joly* 2004, p. 1110.
 - obs. sous Cass. com., 18 mai 2010, *Bull. Joly* 2010, p. 665.
 - obs. sous Cass. com., 3 juin 2014, *Bull. Joly* 2014, p. 516.
- BARBIÈRI J.-J.**,
- note sous CA Toulouse, 19 oct. 1988, *D.* 1989, jurispr. p. 290.
- BASTID-BURDEAU G.**,
- note sous sent. *ad hoc*, 24 mars 1982, *AFDI*, vol. 28, 1982, p. 454.
- BATIFFOL H.**,
- obs. sous sent. CIRDI, 30 nov. 1979, *Rev. crit. DIP* 1982, p. 103.
- BEHAR-TOUCHAIS M.**,
- obs. sous Cass. com., 7 juill. 2004, *RDC* 2005, p. 392.
- BEIGNIER B.**,
- obs. sous CA Paris, 5 juill. 1996, *Dr. famille* 1997, comm. 50.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 févr. 2010, *Dr. famille* 2010, comm. 43.
- BELORGEY J.-M.**,
- note sous CE, 24 mars 2006, *JCP G* 2006, II, 10113.
- BÉNABENT A.**,
- note sous Cass. com., 27 oct. 1992, *D.* 1992, jurispr. p. 505.
- BEN HAMIDA W.**,
- obs. sous déc. comité *ad hoc* CIRDI, 1^{er} nov. 2006, *Gaz. Pal.* 2007, n° 349, p. 33.
- obs. sous sent. CIRDI, 17 mai 2007, *Gaz. Pal.* 2007, n° 349, p. 33.
- obs. sous sent. CIRDI, 30 juill. 2009, *Gaz. Pal.* 2009, n° 347, p. 44.
- obs. sous sent. CIRDI, 1^{er} déc. 2010, *Cah. arb.* 2011, p. 1007.
- BENSAUDE D.**,
- obs. sous CA Paris, 12 avr. 2016, *Gaz. Pal.* 2016, n° 26, p. 25.
- BERGEAL C.**,
- concl. sous CE, 7 avr. 1999, *AJDA* 1999, p. 517.
- concl. sous CE, 30 juin 1999, *AJDA* 1999, p. 714.
- BERNAULT C.**,
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 19 juin 2013, *LEPI* 2013, n° 9, p. 4.
- BINCTIN N.**,
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 5 mars 2009, *JCP E* 2010, 1070, n° 4.
- BLAISE J.-B.**,
- obs. sous TPICE, 18 sept. 2001, *RTD eur.* 2002, p. 339.
- BLAY-GRABARCZYK K.**,
- obs. sous CEDH, 4 févr. 2014, *JCP G* 2014, 247.
- BLOCH C.**,
- obs. sous CE, 10 oct. 2012, *JCP G* 2013, 484, n° 1.
- BONET G.**,
- note sous CJUE, 22 sept. 2011, *Prop. intell.* 2012, p. 63.
- BONNEAU T.**,
- obs. sous CA Montpellier, 10 nov. 1992, *Dr. sociétés* 1992, comm. 113.
- obs. sous CA Paris, 6 juill. 2001, *Dr. sociétés* 2002, comm. 3.
- obs. sous Cass. com., 14 déc. 2004, *Dr. sociétés* 2005, comm. 96.

- obs. sous Cass. com., 26 févr. 2008, *Dr. sociétés* 2008, comm. 161.
 - obs. sous Cass. com., 4 mars 2008, *Dr. sociétés* 2008, comm. 190.
 - obs. sous Cass. com., 26 févr. 2008, *Dr. sociétés* 2008, comm. 161.
 - obs. sous Cass. com., 26 mars 2008, *Dr. sociétés* 2008, comm. 190.
 - obs. sous Cass. com., 21 oct. 2008, *Dr. sociétés* 2009, comm. 33.
 - obs. sous Cass. com., 13 oct. 2009, *Dr. sociétés* 2010, comm. 31.
 - obs. sous Cass. com., 25 juin 2013, *Rev. sociétés* 2013, p. 545.
- BORGHETTI J.-S.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 avr. 2014 (deux arrêts), *JCP G* 2014, 815.
- BOSCO D.,**
- obs. sous Cons. conc., 3 juill. 2008, *Contrats conc. consom.* 2008, comm. 209.
 - obs. sous Cons. conc., 17 déc. 2008, *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 52.
- BOULOC B.,**
- note sous Cass. crim., 29 nov. 2000, *Rev. sociétés* 2001, p. 380.
 - obs. sous Cass. crim., 30 janv. 2002, *Rev. sociétés* 2002, p. 350.
- BRIGNON B.,**
- obs. sous CA Aix, 27 févr. 2014, *Bull. Joly* 2014, p. 312.
- BRUGUIÈRE J.-M.,**
- obs. sous Cass. com., 20 mai 2014, *Propri. intell.* 2014, p. 284.
 - obs. sous Cass. 2^e ch. civ., 30 janv. 2014, *Propri. intell.* 2014, p. 153.
- BRUGUIÈRE J.-M. et GLEIZE B.,**
- note sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, *Légipresse* 2004, III, p. 117.
- BRUN Ph.,**
- obs. sous Cass. 3^e civ., 17 nov. 2004, *RDC* 2005, p. 347.
- BURST J.-J.,**
- obs. sous CA Paris, 26 oct. 1987, *D.* 1988, somm. p. 396.
- BURY B.,**
- obs. sous Cass. com., 28 janv. 2014, *Gaz. Pal.* 2014, n° 77, p. 25.
- BUY F.,**
- note sous CA Lyon, 26 févr. 2007, *Cah. dr. sport*, n° 8, 2007, p. 82.
 - obs. sous Cass. soc., 9 juill. 2008, *JCP S* 2008, 1534.
 - obs. sous CJUE, 16 mars 2010, *D.* 2010, p. 1917.
 - obs. sous trib. féd. suisse, 10 juin 2010, *Cah. dr. sport*, n° 2, 2010, p. 78.
 - obs. sous Cass. com., 3 mai 2012, *JCP G* 2012, 764.
- BUY F. et LHERNOULD J.-Ph.,**
- note sous Cass. soc., 9 juill. 2008, *RDT* 2009, p. 560.
- CABANNES J.,**
- concl. sous Cass. ass. plén., 7 mars 1986, *D.* 1986, jurispr. p. 405.
- CABRILLAC M.,**
- obs. sous Cass. com., 11 mai 1999, *RTD com.* 1999, p. 733.
- CADIET L.,**
- note sous CA Paris, 18 mai 1989, *D.* 1990, jurispr. p. 340.
- CANDÉ P. (DE),**
- note sous CJCE, 12 nov. 2002, *D.* 2003, p. 755.
- CARON C.,**
- note sous T. com. Paris, 8 janv. 1999, *RIDA*, n° 182, 1999, p. 218.

- obs. sous CA Paris, 28 mars 2001, *Comm. com. électr.* 2003, comm. 14.
 - obs. sous CA Riom, 14 mai 2003, *Comm. com. électr.* 2003, comm. 117.
 - note sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, *JCP G* 2004, II, 10085.
 - obs. sous CJCE, 9 nov. 2004, quatre arrêts, *Comm. com. électr.* 2005, comm. 2.
 - obs. sous CA Orléans, 10 nov. 2005, *Comm. com. électr.* 2006, comm. 38.
 - obs. sous CA Paris, 14 juin 2006, *Comm. com. électr.* 2006, comm. 153.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 5 mars 2009, *Comm. com. électr.* 2009, comm. 43.
 - obs. sous CJCE, 5 mars 2009, *Comm. com. électr.* 2009, comm. 44.
 - obs. sous CJCE, 28 juin 2009, *Comm. com. électr.* 2009, comm. 111.
 - obs. sous TGI Paris, 13 avr. 2010, *Comm. com. électr.* 2010, comm. 84.
 - note sous CJUE, 22 sept. 2011, *Comm. com. électr.* 2011, comm. 112.
 - obs. sous CJUE, 1^{er} mars 2012, *Comm. com. électr.* 2012, comm. 47.
 - obs. sous Cass. com., 31 mars 2015, *Comm. com. électr.* 2015, comm. 49.
- CARON C. et DECOCQ G.,**
- obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, *JCP E* 2004, 1739, n° 3.
- CARVAL S.,**
- obs. sous Cass. com., 26 mars 2008, *RDC* 2008, p. 1177.
 - obs. sous Cass. 2^e civ., 1^{er} juill. 2010, *RDC* 2011, p. 83.
- CAUSSAIN J.-J., DEBOISSY F. et WICKER G.,**
- obs. sous Cass. com., 16 nov. 2004, *JCP E* 2005, 131, n° 3.
 - obs. sous Cass. com., 22 févr. 2005, *JCP E* 2005, 1046, n° 1.
 - obs. sous Cass. com., 22 févr. 2005, *JCP E* 2005, 1046, n° 3.
- CAUSSAIN J.-J. et VIANDIER A.,**
- obs. sous CA Paris, 10 mai 1995, *JCP G* 1995, I, 3885, n° 1.
- CAUSSE H.,**
- obs. sous Cass. com., 24 juin 2008, *RD bancaire et fin.* 2008, étude 17.
 - obs. sous Cass. com., 13 janv. 2009, *JCP E* 2009, 1582, n° 18.
 - obs. sous Cass. com., 8 janv. 2013, *JCP E* 2013, 1304, n° 21.
- CAYOL A.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 2 juill. 2014, *Dalloz actualité*, 29 juill. 2014.
- CAZALA J.,**
- obs. sous sent. CIRDI, 15 mai 2007, *Gaz. Pal.* 2007, n° 349, p. 44.
- CERVETTI P.-D.,**
- obs. sous CA Aix, 3 sept. 2009, *Bull. Aix* 2009, n° 4, p. 119.
 - note sous CA Paris, 12 déc. 2012, *RLDI*, n° 91, 2013, p. 33.
- CHAGNY M.,**
- obs. sous CA Versailles, 30 sept. 2004, *RLC*, n° 1, 2005, p. 112.
 - obs. sous Cass. com., 5 oct. 2004, *JCP E* 2005, 622.
 - note sous Cons. conc., 2 mai 2007, *Comm. com. électr.* 2007, comm. 83.
 - note sous Cons. conc., 25 juill. 2007, *Comm. comm. électr.* 2007, comm. 121.
 - note sous Cons. conc., 9 nov. 2007, *Comm. comm. électr.* 2008, comm. 8.
 - obs. sous CA Paris, 24 sept. 2008, *RLDC*, n° 19, 2009, p. 96.
 - note sous Cons. conc., 17 déc. 2008, *Comm. com. électr.* 2009, comm. 16.
 - obs. sous T. com. Paris, 22 juin 2012, *Comm. com. électr.* 2012, comm. 112.

CHAÏD NOURAI N.,

- concl. sous CE, 3 févr. 1989, *RDF* 1990, 2443.

CHAMPAUD C.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 oct. 1990, *RTD com.* 1991, p. 395.

CHAMPAUD C. et DANET D.,

- obs. sous Cass. com., 24 mai 1994, *RTD com.* 1994, p. 720.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 mars 2004, *RTD com.* 2004, p. 512.

CHAMPENOIS G.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 11 janv. 1984, *Deffrénois* 1984, p. 933.

- note sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, *Deffrénois* 1992, p. 1121.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, *Deffrénois* 2008, p. 307.

CHANTEPY C.,

- concl. sous CE, 15 avr. 1996, *RFDA* 1996, p. 715.

CHARDENET,

- concl. sous CE, 30 mars 1916, *RDP* 1916, p. 210.

CHAUVAUX D. et GIRARDOT T.-X.,

- obs. sous CE, 15 avr. 1996, *AJDA* 1996, p. 729.

CHAUVEL P.,

- obs. sous Cass. com., 23 juin 1998, *Dr. & part.*, n° 69, 1999, p. 93.

- obs. sous Cass. com., 11 mai 1999, *Dr. & part.*, n° 77, 1999, p. 74.

- obs. sous Cass. com., 5 oct. 2004, *Dr. & part.*, n° 135, 2005, p. 83.

CHAZAL J.-P.,

- note sous Cass. com., 7 oct. 1997, *JCP G* 1998, II, 10085.

- note sous Cass. com., 20 janv. 1998, *JCP G* 1999, II, 10018.

CHERQUI,

- obs. sous CA Paris, 12 déc. 2012, *D.* 2013, p. 81.

CLAUDEL E.,

- obs. sous Cass. com., 16 févr. 2010, *RTD com.* 2010, p. 284.

COHEN-JONATHAN G.,

- note sous sent. *ad hoc*, 19 janv. 1977, *AFDI*, vol. 23, 1977, p. 452.

COLOMBET C.,

- obs. sous CA Paris, 20 déc. 1989, 4^e ch. A, *D.* 1991, somm. p. 91.

CONSTANTIN A.,

- Cass. com., 1^{er} juill. 2003, *Bull. Joly* 2003, p. 1137.

CHOQUELET M.-L.,

- obs. sous Cass. com., 3 mars 2009, *Dr. sociétés* 2009, comm. 110.

CORDONNIER P.,

- note sous Cass. civ. 21 oct. 1931, *DP* 1933, 1, p. 100.

COSTES L.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 13 mai 2014, *RLDI*, n° 106, 2014, p. 21.

COURET A.,

- obs. sous CA Paris, 6 mai 1993, *Bull. Joly* 1993, p. 737.

- obs. sous Cass. com., 24 mai 1994, *D.* 1994, jurispr. p. 503.

- obs. sous CA Paris, 3 juill. 1998, *Bull. Joly bourse* 1998, p. 636.

- obs. sous CA Rouen, 23 mai 2002, *Bull. Joly* 2002, p. 1188.

- obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Bull. Joly* 2006, p. 92.

- note sous Cass. com., 21 janv. 2014, *Bull. Joly* 2014, p. 180.
 - note sous Cons. const., 28 févr. 2014, *JCP E* 2014, 1118.
- CROZE H. et REINHARD J.,**
- note sous CA Lyon, 23 févr. 1984, *D.* 1985, jurispr. p. 127.
- DAIGRE J.-J.,**
- note sous Cass. com., 23 oct. 1984, *Rev. sociétés* 1986, p. 97.
 - note sous Cass. com., 9 févr. 1999, *Bull. Joly* 1999, p. 566.
 - obs. sous CA Paris, 2 mai 2003, *Bull. Joly* 2003, p. 945.
 - note sous CA Paris, 17 oct. 2008, *Rev. sociétés* 2009, p. 121.
- DAUMAS V.,**
- note sous CE, 16 oct. 2009, *RJF* 2010/4, p. 253.
- DAVERAT X.,**
- obs. sous TGI Paris, 16 sept. 2003, *LPA* 2004, n° 163, p. 4.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 5 mars 2009, *LPA* 2009, n° 234, p. 7.
 - note sous TGI Paris, 13 avr. 2010, *LPA* 2011, n° 54, p. 6.
 - obs. sous CJUE, 1^{er} mars 2012, *LPA* 2013, n° 20, p. 6.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 28 juin 2012, *Comm. com. électr.* 2013, chron. 4, n° 11.
 - obs. sous CJUE, 19 déc. 2013, *LPA* 2014, n° 94, p. 6.
- DEBET A.,**
- obs. sous TGI Paris, 30 mai 2008, *Comm. com. électr.* 2008, comm. 103.
 - obs. sous CA Paris, 24 sept. 2008, *Comm. com. électr.* 2009, comm. 25.
 - obs. sous T. com. Paris, 22 juin 2012, *Comm. com. électr.* 2012, comm. 108.
- DEBOISSY F.,**
- obs. sous Cass. com., 18 nov. 1997, *RTD com.* 1998, p. 710.
 - obs. sous CE, 13 mars 1998, *RTD Com.* 1998, p. 974.
 - obs. sous CE, 12 mars 2010, *RDF* 2010, 307.
- DEBOISSY F. et WICKER G.,**
- note sous Cass. com., 28 nov. 2006, *JCP E* 2007, 1361.
 - obs. sous Cass. com., 18 déc. 2012, *JCP E* 2013, 1702, n° 3.
- DECAMME T.,**
- note sous Cass. com., 28 oct. 1974, *D.* 1976, jurispr. p. 373.
- DECOCQ G.,**
- note sous TPICE, 24 mai 2007, *Contrats conc. consom.* 2007, comm. 177.
 - note sous Cass. com., 16 févr. 2010, *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 102.
- DELEBECQUE Ph.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 juill. 1996, *Deffrénois* 1996, p. 1015.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 mai 2000, *Deffrénois* 2000, p. 1106.
- DELPECH X.,**
- obs. sous Cass. com., 19 juin 2007, *D.* 2007, p. 1952.
- DELVOLVÉ P.,**
- note sous CE, 16 avr. 1986, *RFDA* 1987, p. 2.
- DEMOGUE R.,**
- obs. sous Cass. civ., 12 janv. 1937, *RTD civ.* 1937, p. 368.

DERCLAYE E.,

- obs. sous CJCE, 9 nov. 2004, quatre arrêts, *Propri. ind.* 2005, comm. 22.

DESHAYES O.,

- obs. sous Cass. com., 20 déc. 2012, *RDC* 2013, p. 545.

DESPAX M.,

- obs. sous Cass. soc., 19 déc. 1972, *D.* 1973, jurispr. p. 381.

DESTOURS S.,

- obs. sous Cons. conc., 25 juill. 2007, *RLC*, n° 13, 2007, p. 52, n° 917.

- obs. sous Cons. conc., 9 nov. 2007, *RLC*, n° 14, 2008, p. 64, n° 1002.

DEZEUZE É.,

- note sous CA Paris, 26 sept. 2003, *Bull. Joly bourse* 2004, p. 43.

- note sous T. corr. Paris, 12 sept. 2006, *Bull. Joly bourse* 2007, p. 37.

- note sous CA Paris, 17 oct. 2008, *Bull. Joly bourse* 2009, p. 28.

DINH E.,

- obs. sous CJUE, 17 oct. 2013, *RDF* 2014, 197, n°s 37 et s.

- obs. sous CE, 26 déc. 2013, *RDF* 2014, 197, n°s 40 et s.

DONDERO B.,

- obs. sous CA Paris, 7 févr. 2013, *Gaz. Pal.* 2014, n° 126, p. 25.

DRAIL.,

- obs. sous Cass. soc., 16 mai 2007, *JCP S* 2007, 1585.

DREYER E.,

- obs. sous CA Bordeaux, 30 mai 2005, *Comm. com. électr.* 2006, chron. 7, n° 5.

- obs. sous Cass. crim., 19 juin 2013, *Gaz. pal.* 2013, n° 288, p. 36.

DUMOULIN L.,

- obs. sous Cass. com., 27 nov. 2012, *JCP E* 2013, 1282, n° 20.

DURRY G.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 4 févr. 1975, *RTD civ.* 1975, p. 537.

DUTHEIL DE LA ROCHÈRE J.,

- note sous CJCE, 31 janv. 1984, *DPCI*, vol. 13, 1985, p. 75.

DUTHEILLET DE LAMOTHE O.,

- concl. sous CE, 16 avr. 1986, *RDP* 1986, p. 847.

ECKERT G.,

- obs. sous CAA Marseille, 13 avr. 2004, *Contrats-Marchés publ.* 2004, comm. 148.

- obs. sous CE, 27 févr. 2006, *Contrats-Marchés publ.* 2006, comm. 118.

- obs. sous CE, 5 juin 2009, *Contrats-Marchés publ.* 2009, comm. 236.

- obs. sous CE, 19 nov. 2010, *Contrats-Marchés publ.* 2011, comm. 22.

EDELMAN B.,

- note sous Cass. ass. plén., 7 mars 1986, *D.* 1986, jurispr. p. 412.

ÉGÉA V.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 18 déc. 2013, *RJPF* 2014, n° 2, p. 27.

FABRE-MAGNAN M.,

- obs. sous Cass. com., 22 oct. 1996, *JCP G* 1997, I, 4002.

FADLALLAH I.,

- note sous CA Paris, 25 sept. 2008, *Rev. arb.* 2009, p. 337.

FAGES B.,

- obs. sous Cass. com., 20 nov. 2007, *RTD civ.* 2008, p. 101.
- obs. sous Cass. com., 24 juin 2008, *RTD civ.* 2008, p. 670.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 25 mars 2010, *RTD civ.* 2010, p. 322.
- obs. sous Cass. com., 18 janv. 2011, *RTD civ.* 2011, p. 122.
- obs. sous Cass. com., 12 juin 2012, *RTD civ.* 2012, p. 724.
- obs. sous Cass. com., 10 juill. 2012, *RTD civ.* 2012, p. 725.

FAUGÉROLAS L.,

- obs. sous CA Paris, 16 mai 1995, *Rev. sociétés* 1995, p. 535.

FERRIER D.,

- note sous Cass. com., 16 févr. et 12 juill. 1983, *D.* 1984, jurispr. p. 489.
- obs. sous CA Montpellier, 2^e ch. A, 11 août 1999, *D.* 2001, p. 297.

FLAUSS J.-F.,

- obs. sous CEDH, 19 juin 2006, *AJDA* 2006, p. 1717.

FLORES Ph.,

- obs. sous Cass. soc., 23 oct. 2013, *D.* 2014, p. 302, n^o 2.

FOURET J. et KHAYAT D.,

- obs. sous sent. CIRDI, 15 mars 2002, *RQDI*, vol. 15, 2002, p. 176.
- obs. sous sent. CIRDI, 29 mai 2003, *RQDI*, vol. 16, 2003, p. 237.
- obs. sous déc. comp. CIRDI, 17 juill. 2003, *RQDI*, vol. 16, 2003, p. 261.
- obs. sous sent. CIRDI, 10 janv. 2005, *RQDI*, vol. 18, 2005, p. 315.
- obs. sous déc. comp. CIRDI, 14 nov. 2005, *RQDI*, vol. 18, 2005, p. 386.
- obs. sous déc. comp. CIRDI, 1^{er} févr. 2006, *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 278.
- obs. sous déc. comp. CIRDI, 16 juin 2006, *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 295.
- obs. sous sent. CIRDI, 2 oct. 2006, *RQDI*, vol. 19, 2006, p. 317.
- obs. sous déc. comp. CIRDI, 17 oct. 2006, *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 314.
- obs. sous sent. CIRDI, 15 mai 2007, *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 350.
- obs. sous sent. CIRDI, 17 mai 2007, *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 358.
- obs. sous sent. comité *ad hoc* CIRDI, 25 sept. 2007, *RQDI*, vol. 20, 2007, p. 410.
- obs. sous sent. CIRDI, 25 juill. 2008, *RQDI*, vol. 21, 2008, p. 367.
- obs. sous sent. CIRDI, 31 oct. 2011, *The Law & Practice of Int'l Courts & Tribunals*, vol. 12, 2013, p. 138.

FOURGOUX J.-L.,

- note sous Cass. com., 16 févr. 2010, *RLDI*, n^o 60, 2010, p. 42, n^o 1981.

FRISON-ROCHE M.-A. et NUSSENBAUM M.,

- note sous Cass. com., 29 avr. 1997, *D.* 1998, jurispr. p. 334.

GAILLARDE E.,

- obs. sous sent. CIRDI, 31 mars 1986, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol I, A. Pedone, 2004, p. 208.
- obs. sous sent. CIRDI, 27 juin 1990, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 323.
- obs. sous déc. comp. CIRDI, 14 avr. 1988, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 363.
- obs. sous sent. CIRDI, 20 mai 1992, in *La jurisprudence du CIRDI*, Vol. I, p. 379.

- obs. sous sent. CIRDI, 21 févr. 1997, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 425.
 - obs. sous déc. comp. CIRDI, 11 juill. 1997, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 462.
 - obs. sous sent. CIRDI, 10 févr. 1999, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 525.
 - obs. sous déc. comp. CIRDI, 24 mai 1999, *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 577.
 - obs. sous déc. comp. CIRDI, 23 juill. 2001, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 621.
 - obs. sous déc. comp. CIRDI, 17 juill. 2003, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 793.
 - obs. sous déc. comp. CIRDI, 6 août 2003, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. I, p. 815
 - obs. sous sent. CIRDI, 6 août 2004, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, A. Pedone, 2010, p. 39.
 - obs. sous déc. comp. CIRDI, 14 nov. 2005, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, p. 219.
 - obs. sous déc. comité *ad hoc* CIRDI, 1^{er} nov. 2006, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, p. 333.
 - obs. sous sent. CIRDI, 24 juill. 2008, in *La jurisprudence du CIRDI*, vol. II, p. 501.
 - obs. sous sent. CIRDI, 15 avr. 2009, *JDI* 2010, p. 508.
- GALLOIS-COCHET D.,**
- note sous Cass. com., 28 nov. 2006, *JCP G* 2007, II, 10008.
 - obs. sous Cass. com., 19 janv. 2010, *LEDC* 2010, n° 3, p. 10.
 - obs. sous CA Paris, 13 mars 2012, *Bull. Joly* 2012, p. 855.
- GALLOUX J.-C.,**
- obs. sous CJCE, 14 sept. 1999, *RTD com.* 2000, p. 87.
- GARRIGUES B.,**
- note sous T. corr. Paris, 22 janv. 2007, *RTDF* 2007, n° 2, p. 120.
- GASBAOUI J.,**
- note sous Cass. com., 4 oct. 2011, *LPA* 2012, n° 32, p. 6.
- GAUDEMET A.,**
- note sous Cass. com., 6 mai 2014, *Bull. Joly bourse* 2014, p. 340.
- GAUDRAT Ph.,**
- obs. sous CA Riom, 14 mai 2003, *RTD com.* 2004, p. 308.
- GAUTIER P.-Y.,**
- obs. sous Cass. 3^e civ., 18 juin 1997, *RTD civ.* 1997, p. 964.
 - note sous Cass. 1^{re} civ., 10 mars 1999, *JCP G* 1999, II, 10078.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 2 oct. 2013, *RTD civ.* 2013, p. 855.
- GAVALDA C.,**
- note sous Cass. com., 12 juill. 1971, *D.* 1972, jurispr. p. 153.
 - obs. sous Cass. com., 29 mars 1994, *LPA* 1994, n° 113, p. 20.
- GAZIN F.,**
- obs. sous CJUE, 12 juill. 2012, *Europe* 2012, comm. 382.

- GEFFRAY É.**,
- concl. sous CE, 12 mars 2010, *RDF* 2010, 307.
- GERMAIN M.**,
- note sous Cass. 1^{re} civ., 7 avr. 1987, *JCP G* 1988, II, 21006.
- GHESTIN J.**,
- note sous Cass. com., 4 oct. 2011, *JCP G* 2012, 135.
- obs. sous Cass. com., 13 nov. 2013, *JCP G* 2014, 115, n° 8.
- GLEIZE B.**,
- note sous CA Bordeaux, 30 mai 2005, *Légipresse* 2005, III, p. 195.
- GOURIO A.**,
- note sous Cass. mixte, 29 juin 2007 (deux arrêts), *JCP G* 2007, II, 10146.
- GOYET C.**,
- note sous TC Nantes, réf., 1^{er} juill. 1988, *RJ com.* 1990, p. 207.
- GRANIER T.**,
- note sous Cass. com., 18 mai 2010, *Rev. sociétés* 2010, p. 590.
- note sous Cass. com., 8 févr. 2011, *Rev. sociétés* 2011, p. 509.
- GRIMALDI M.**,
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 11 janv. 1984, *Gaz. Pal.* 1984, II, pan. p. 205.
- GROSSER P.**,
- obs. sous Cass. com., 17 juin 2009, *JCP G* 2009, 273, n° 28.
- GRYNBAUM L.**,
- obs. sous CJUE, 23 mars 2010, *RLDI*, n° 60, 2010, p. 38.
- GUILLENCHMIDT M. (de), BONICHOT J.-C., LESOBRE O. et LATOUR X.**,
- obs. sous TPICE, 15 sept. 1998, *LPA* 2000, n° 27, p. 14.
- GUTMANN D.**,
- obs. sous Cass. com., 20 mars 2007, *Dr. & Patr.*, n° 165, 2007, p. 60.
- GUYON Y.**,
- note sous Cass. com., 26 janv. 1970, *JCP G* 1970, II, 16385.
- note sous CA Versailles, 23 févr. 1990, *JCP E* 1991, 125.
- obs. sous Cass. com., 19 oct. 1999, *JCP G* 2000, II, 10250.
- HASSLER T.**,
- obs. sous CA Paris, 31 janv. 1995, *D.* 1996, somm. p. 74.
- HÉMARD J. et BOULOC B.**,
- obs. sous Cass. com., 2 mars 1981, *RTD com.* 1982, p. 294.
- HOUTCIEFF D.**,
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 23 nov. 2011, *Gaz. Pal.* 2012, n° 12, p. 17.
- HOVASSE H.**,
- obs. sous Cass. com., 18 oct. 1994, *Deffrénois* 1994, p. 1550.
- obs. sous Cass. com., 13 févr. 1996, *Deffrénois* 1996, p. 668.
- obs. sous Cass. com., 22 févr. 2005, *JCP E* 2005, 938.
- obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Dr. sociétés* 2005, comm. 217.
- note sous Cass. com., 28 févr. 2006, *Dr. sociétés* 2006, comm. 75.
- obs. sous Cass. com., 4 févr. 2014, *Dr. sociétés* 2014, comm. 62.
- HUGLO J.-G.**,
- obs. sous CJCE, 31 mars 1993, *RTD eur.* 1993, p. 655.

IDOT L.,

- obs. sous TPICE, 15 sept. 1998, *RTD eur.* 1999, p. 271.
- obs. sous Comm. CE, 3 mars 1999, *Europe* 1999, comm. 214.
- obs. sous CJCE, 14 mars 2000, *Europe* 2000, comm. 140.
- obs. sous Comm. CE, 17 sept. 2001, *Europe* 2002, comm. 26.
- obs. sous CJCE, 10 janv. 2006, *Europe* 2006, comm. 91.
- obs. sous TPICE, 24 mai 2007, *Europe* 2007, comm. 188.
- obs. sous CJCE, 19 janv. 2006, *Europe* 2006, comm. 89.

IZORCHE M-L.,

- obs. sous CA Paris, 27 juin 1994, *D.* 1995, somm. p. 213.

JACOTOT D.,

- obs. sous CA Lyon, 26 févr. 2007, *RDT* 2007, p. 377.
- obs. sous Cass. soc., 9 juill. 2008, *RDT* 2009, p. 563.
- obs. sous Cass. soc., 6 oct. 2010, *JCP S* 2011, 1056.
- obs. sous Cass. soc., 17 déc. 2014, *D.* 2015, p. 929.

JAMIN C.,

- obs. sous Cass. com., 4 janv. 1994, *JCP G* 1994, I, 3757, n^{os} 10 et s.
- obs. sous Cass. com., 5 avr. 1994, *JCP G* 1994, I, 3803, n^{os} 7 et s.
- note sous Cass. com., 7 oct. 1997 et 20 janv. 1998, *D.* 1998, jurispr. p. 413.

JAOUEN N.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 2 oct. 2013, *Gaz. Pal.* 2014, n^o 23, p. 21.

JAZOTTES G. et LUBY M.,

- obs. sous CJCE, 13 avr. 2000, *RTD com.* 2001, p. 820.

JEANTIN M.,

- obs. sous Cass. com., 22 janv. 1991, *Bull. Joly* 1991, p. 389.
- obs. sous Cass. com., 15 juin 1993, *Bull. Joly* 1993, p. 1130.

JONQUÈRES J.,

- rapport sous Cass. ass. plén., 7 mars 1986, *RD propr. ind.* 1986, n^o 7, p. 165.

JORET-BOHE M.,

- obs. sous CA Paris, 26 oct. 2006, *Gaz. Pal.* 2007, n^o 130, p. 17.

JOURDAIN P.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 juill. 1991, *RTD civ.* 1992, p. 109.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 13 mars 2007, *RTD civ.* 2007, p. 785.
- obs. sous Cass. mixte, 29 juin 2007 (deux arrêts), *RTD civ.* 2007, p. 779.
- obs. sous Cass. com., 9 mars 2010, *RTD civ.* 2010, p. 575.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 juin 2010, *RTD civ.* 2010, p. 571.
- obs. sous Cass. com., 10 juill. 2012, *RTD civ.* 2012, p. 732.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, *RTD civ.* 2013, p. 380.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 23 janv. 2014, *RTD civ.* 2014, p. 379.

KAMARA F.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 8 déc. 2009, *Gaz. Pal.* 2010, n^o 30, p. 31.

KENFACK H.,

- note sous Cass. com., 11 févr. 2003, *D.* 2003, p. 2304.

KERGOS Y. (de) et MONSENEGO J.,

- note sous CE, 16 oct. 2009, *JCP E* 2010, 1152.

KAHN Ph.,

- note sous sent. *ad hoc*, 24 mars 1982, *JDI* 1982, p. 844.

KAUFF-GAZIN F.,

- obs. sous CJCE, 16 févr. 2006, *Europe* 2006, comm. 112.

KEREVER A.,

- obs. sous CA Paris, 25 juin 1999, *RIDA*, n° 183, 2000, p. 263.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 avr. 2001, *RIDA*, n° 190, 2001, p. 391.

LAZOUZIM.,

- note sous déc. comp. CIRDI, 3 juill. 2013, *Rev. arb.* 2014, p. 430.

LABARTHE F.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 juill. 1996, *JCP G* 1997, I, 4015, n^{os} 6 et s.

LADREYT G.,

- note sous CE, 26 déc. 2013, *RDF* 2014, 92.

LAITHIER. Y.-M.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 11 mars 2014, *RDC* 2014, p. 355.

- obs. sous Cass. com., 18 mars 2014, *RDC* 2014, p. 345.

LALIVE J.-F.,

- obs. sous sent. *ad hoc*, 19 janv. 1977, *JDI* 1977, p. 319.

LANCRENON T.,

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2015, *D.* 2015, p. 908.

LANGÉ D.,

- obs. sous Cass. com., 23 sept. 2014, *JCP G* 2015, 741, n^{os} 22 et 23.

LAPORTE-LEGEAIS M.-E. et LUCAS H.-J.,

- obs. sous CA Riom, 14 mai 2003, *JCP E* 2004, 1770.

LARRIEU J.,

- obs. sous CJCE, 9 oct. 2008, *Propr. ind.* 2008, comm. 98.

- obs. sous Cass. com., 27 janv. 2009, *Propr. ind.* 2009, comm. 29.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 5 mars 2009, *Propr. ind.* 2009, comm. 36

- obs. sous CA Aix, 3 sept. 2009, *Propr. ind.* 2009, comm. 69.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 oct. 2009, *Propr. ind.* 2010, comm. 11.

- note sous CJUE, 23 mars 2010, *Propr. ind.* 2010, comm. 45.

- obs. sous CA Paris, 8 mars 2012, *Propr. ind.* 2012, chon. 8, n° 1.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 19 juin 2013, *Propr. ind.* 2014, comm. 9.

- obs. sous Cass. com., 4 févr. 2014, *Propr. ind.* 2014, comm. 53.

- obs. sous CA Lyon, 18 févr. 2014, *Propr. ind.* 2014, comm. 43.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 13 mai 2014 (deux arrêts), *D.* 2014, p. 2322.

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2015, *D.* 2015, p. 2214.

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2015, *Propr. ind.* 2015, comm. 40.

- obs. sous CA Paris, 7 oct. 2015 et T. com. Paris, 28 sept. 2015, *Propr. ind.* 2015, comm. 83.

LASSERRE CAPDEVILLE J.,

- note sous CA Paris, 5 nov. 2010, *Bull. Joly bourse* 2011, p. 192.

- note sous Cass. 1^{re} civ., 11 sept. 2013, *Gaz. Pal.* 2013, n° 318, p. 10.

- obs. sous Cass. com., 11 févr. 2014, *LEDB* 2014, n° 4, p. 4.

LATIL A.,

- note sous Cass. 1^{re} civ., 28 oct. 2015, *D.* 2016, p. 238.

LATINA M.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 20 janv. 2011, *Defrénois* 2011, p. 1645.

LAURENT-LACHEB C. et PÉRIN-DUREAU A.,

- obs. sous CE, 9 mai 2012, *Bull. Joly* 2012, p. 664.

LEBEL C.,

- note sous Cass. com., 17 juin 2008, *JCP G* 2008, II, 10169.

LE BRAS W.,

- obs. sous Cass. com., 11 mars 1986, *Bull. Joly* 1986, p. 506.

LEBRETON-DERRIEN S.,

- note sous CA Paris, 4 févr. 2009, *RJ com.* 2009, p. 138.

LE CANNU P.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 juill. 1986, *Bull. Joly* 1986, p. 859.

- obs. sous Cass. com., 9 févr. 1988, *Bull. Joly* 1988, p. 275.

- note sous Cass. com., 10 janv. 1989, *Bull. Joly* 1989, p. 256.

- note sous Cass. com., 6 juin 1990, *Bull. Joly* 1990, p. 782.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 oct. 1990, *Bull. Joly* 1990, p. 1029.

- obs. sous Cass. com., 19 mai 1992, *Bull. Joly* 1992, p. 779.

- note sous Cass. com., 24 mai 1994, *Bull. Joly* 1994, p. 797.

- note sous Cass. com., 18 oct. 1994, *Bull. Joly* 1995, p. 157.

- obs. sous CA Paris, 10 mai 1995, *Defrénois* 1995, p. 954.

- note sous Cass. com., 13 févr. 1996, *Bull. Joly* 1996, p. 404.

- obs. sous CA Paris, 22 oct. 1996, *Bull. Joly* 1997, p. 15.

- obs. sous Cass. com., 21 janv. 1997, *Bull. Joly* 1997, p. 465.

LE CANNU P. et DONDERO B.,

- obs. sous Cass. com., 17 mars 2009, *RTD com.* 2009, p. 383.

- obs. sous Cass. com., 23 mars 2010, *RTD com.* 2010, p. 379.

LECOURT B.,

- note sous Cass. com., 1^{er} juill. 2003, *Rev. sociétés* 2004, p. 337.

LÉCUYER H.,

- obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Dr. sociétés* 2005, comm. 210.

LEDUC F.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, *RCA* 2013, comm. 108.

LE GALL A.,

- obs. sous 12 janv. 2010 (deux arrêtés), *JCP E* 2011, 1284, n^{os} 4 et 5.

LEGEAIS D.,

- obs. sous Cass. com., 19 janv. 2010, *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 60.

- note sous Cass. 1^{re} civ., 4 nov. 2011, *JCP E* 2012, 1006.

- obs. sous Cass. com., 22 mai 2013, *RD bancaire et fin.* 2013, comm. 126.

LEMAIRE A.,

- obs. sous sent. CIRDI, 29 mai 2003, *Gaz. Pal.* 2003, n^o 312, p. 3.

LEMAIRE S.,

- obs. sous sent. CIRDI, 15 avr. 2009 et déc. comité *ad hoc* CIRDI, 16 avr. 2009, *Rev. arb.* 2009, p. 886.

- note sous sent. CPA, 26 nov. 2009, *Rev. arb.* 2010, p. 639.

- note sous déc. comp. CIRDI, 4 août 2011, *Rev. arb.* 2013, p. 478.

- obs. sous sent. CNUDCI, 30 nov. 2011, *Rev. arb.* 2013, p. 513.

- note sous sent. CIRDI, 11 déc. 2013, *Rev. arb.* 2014, p. 455.
- note sous sent. CPA, 18 juill. 2014, *Rev. arb.* 2015, p. 610.
- LEMARCHAND S. et RAMBAUD S.,**
 - note sous CJCE, 9 nov. 2004, quatre arrêts, *Propr. intell.* 2005, p. 99.
- LEMOULAND J.-J. et VIGNEAUD D.,**
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 4 juill. 2006, *D.* 2007, p. 1561.
- LEMÉTAYER D.,**
 - obs. sous CEDH, 19 juin 2006, *JDI* 2007, p. 730.
- LE NABASQUE H.,**
 - note sous Cass. com., 5 oct. 1999, *Rev. sociétés* 2000, p. 286.
 - obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, *Bull. Joly* 2004, p. 1393.
 - note sous Cass. com., 16 nov. 2004 et Cass. com., 22 févr. 2005 (deux arrêts), *Rev. sociétés* 2005, p. 593.
 - note sous Cass. com., 9 mars 2010, *Rev. sociétés* 2010, p. 230.
- LE STANC C.,**
 - obs. sous TGI Paris, 25 avr. 2003, *D.* 2003, p. 2819.
- LE TOURNEAU Ph.,**
 - note sous CA Paris, 8 déc. 1978, *RJ com.* 1980, p. 186.
 - obs. sous Cass. com., 7 févr. 1995, *JCP G* 1995, II, 22411.
 - obs. sous Cass. com., 30 janv. 2001, *D.* 2001, p. 1939.
- LEVENEUR L.,**
 - obs. sous Cass. com., 4 janv. 1994, *Contrats conc. consom.* 1994, comm. 69.
 - obs. sous Cass. com., 22 oct. 1996, *Contrats conc. consom.* 1997, comm. 27.
 - obs. sous Cass. com., 5 oct. 2004, *Contrats conc. consom.* 2005, comm. 1.
 - obs. sous Cass. com., 18 janv. 2011, *Contrats conc. consom.* 2011, comm. 86.
- LHERNOULD J.-Ph.,**
 - obs. sous Cass. soc., 9 juill. 2008, *Cah. dr. sport*, n° 13, 2008, p. 136.
- LIENHARD A.,**
 - note sous Cass. com., 2 déc. 2008, *D.* 2009, p. 12.
- LOISEAU G.,**
 - obs. sous Cass. com., 13 mai 2014, *Comm. com. électr.* 2014, comm. 63.
 - obs. sous CA Paris, 7 oct. 2015, *Comm. com. électr.* 2015, comm. 90.
 - obs. sous Cass. com., 12 nov. 2015, *Comm. com. électr.* 2016, comm. 4.
- LOQUIN É.,**
 - note sous TAS, 30 juill. 2009, *JDI* 2011, p. 206.
- LUCAS A.,**
 - note sous CA Rouen, 13 janv. 1981, *D.* 1983, jurispr. p. 53.
 - obs. sous CA Paris, 28 févr. 2007, *Propr. intell.* 2007, p. 331.
 - obs. sous CA Paris, 21 nov. 2008, *Propr. intell.* 2009, p. 175.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 28 juin 2012, *Propr. intell.* 2012, p. 348.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 17 oct. 2012, *Propr. intell.* 2013, p. 45.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 14 nov. 2012, *Propr. intell.* 2013, p. 65.
 - obs. sous CA Paris, 7 juin 2013, *Propr. intell.* 2013, p. 400.
- LUCAS F.-X.,**
 - obs. sous Cass. com., 8 juill. 1998, *Bull. Joly* 1998, p. 1179.
 - note sous Cass. com., 22 févr. 2005, *RDC* 2005, p. 776.

- obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *RDC* 2006, p. 443.
 - obs. sous Cass. com., 28 févr. 2006, *RDC* 2006, p. 798.
 - obs. sous Cass. com., 3 mars 2009, *Bull. Joly* 2009, p. 583.
 - obs. sous Cass. com., 8 févr. 2011, *Bull. Joly* 2011, p. 378.
 - obs. sous Cass. com., 8 févr. 2011, *Bull. Joly* 2011, p. 412.
 - obs. sous CA Paris, 7 févr. 2013, *Bull. Joly* 2013, p. 394.
- LUCET F. et VAREILLE B.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, *RTD civ.* 1993, p. 401.
- MADURO P.,**
- concl. sous CJCE, 25 nov. 2004, *Rec. I*, p. 11276.
 - concl. sous CJUE, 23 mars 2010, *Rec. I*, p. 2417.
- MAINGUY D.,**
- obs. sous Cass. com., 22 oct. 2002, *JCP G* 2003, II, 10038.
- MAINGUY D. et RESPAUD J.-L.,**
- note sous Cass. com., 5 oct. 2004, *RLDC*, n° 12, 2005, p. 5, n° 478.
- MAITROT DE LA MOTTE A.,**
- obs. sous CJUE, 17 oct. 2013, *RDF* 2014, 91.
- MALAURIE-VIGNAL M.,**
- obs. sous Cass. com., 29 janv. 2002, *Contrats conc. consom.* 2002, comm. 123.
 - obs. sous Cass. com., 22 oct. 2002, *Contrats conc. consom.* 2003, comm. 8.
 - obs. sous Cass. com., 18 juin 2002, *Contrats conc. consom.* 2003, comm. 7.
 - obs. sous Cass. com., 8 juill. 2003, *Contrats conc. consom.* 2003, comm. 161.
 - obs. sous Cass. com., 5 juill. 2006, *Contrats conc. consom.* 2006, comm. 233.
 - obs. sous Cass. com., 27 janv. 2009, *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 79.
 - obs. sous Cass. com., 19 janv. 2010, *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 92.
 - obs. sous CA Paris, 3 sept. 2010, *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 247.
 - obs. sous Cass. com., 9 juill. 2013, *Contrats conc. consom.* 2013, comm. 211.
 - obs. sous Cass. com., 10 sept. 2013, *Contrats conc. consom.* 2013, comm. 263.
 - obs. sous Cass. com., 4 févr. 2014, *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 114.
 - obs. sous Cass. com., 25 mars 2014, *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 131.
 - obs. sous Cass. com., 9 juin 2015, *Contrats conc. consom.* 2015, comm. 200.
- MANARA C.,**
- obs. sous CJUE, 23 mars 2010, *D.* 2010, p. 885.
 - obs. sous CJUE, 22 sept. 2011, *D.* 2011, p. 2332.
 - obs. sous CA Paris, 9 nov. 2012, *D.* 2012, p. 2796.
- MANCIAUX S.,**
- note sous sent. CIRDI, 21 juin 2011, *JDI* 2012, p. 343.
- MANDIN F.,**
- note sous CJUE, 16 mars 2010, *JCP S* 2010, 1216.
- MARCHADIER F.,**
- note sous CEDH, 12 juin 2012, *D.* 2012, p. 2007.
- MARGUÉNAUD J.-P.,**
- obs. sous CEDH, 19 juin 2006, *RTD civ.* 2006, p. 719.
- MARGUERY S.,**
- obs. sous Cass. crim., 21 mai 1984, *D.* 1985, jurispr. p. 105.

MARINO L.,

- note sous CJCE, 28 juin 2009, *JCP G* 2009, 180.

MARMAYOU J.-M.,

- note sous CJCE, 9 nov. 2004, quatre arrêts, *Cah. dr. sport*, n° 2, 2005, p. 186.

- note sous TGI Paris, 30 mars 2010, *Cah. dr. sport*, n° 20, 2010, p. 141.

- note sous Cass. com., 20 mai 2014, *D.* 2014, p. 1428.

MARTIN D. R.,

- obs. sous Cass. mixte, 29 juin 2007, *D.* 2008, p. 871.

MATHÉLY P.,

- obs. sous CA Lyon, 17 mars 1955, *Ann. propr. ind.* 1955, p. 257.

MATHEY N.,

- obs. sous Cass. com., 11 mai 1999, *LPA* 2000, n° 48, p. 14.

- obs. sous Cass. com., 5 mai 2009, *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 191.

- obs. sous Cass. com., 15 sept. 2009, *Contrats conc. consom.* 2009, comm. 265.

- note sous Cass. com., 10 nov. 2009, *Contrats conc. consom.* 2010, comm. 93.

- obs. sous Cass. com., 20 mars 2012, *Contrats conc. consom.* 2012, comm. 125.

- obs. sous Cass. com., 6 nov. 2012, *Contrats conc. consom.* 2013, comm. 7.

- obs. sous CA Paris, 15 janv. 2014, *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 65.

- note sous Cass. com., 20 mai 2014, *Contrats conc. consom.* 2014, comm. 158.

MATHIEU B.,

- obs. sous CE, 24 mars 2006, *AJDA* 2006, p. 841.

- obs. sous Cons. const., 19 déc. 2013, *JCP G* 2014, 116.

MATRINJE J.,

- obs. sous sent. CIRDI, 19 mai 2010, *Rev. arb.* 2010, p. 929.

MAZEAUD D.,

- obs. sous Cass. com., 5 avr. 1994, *D.* 1995, somm. p. 90.

- obs. sous Cass. com., 2 avr. 1996, *D.* 1996, somm. p. 329.

- obs. sous Cass. com., 22 oct. 1996, *Defrénois* 1997, p. 333,

- obs. sous Cass. com., 14 oct. 1997, *Defrénois* 1998, p. 328.

- obs. sous Cass. com., 20 janv. 1998, *D.* 1999, somm. p. 114.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 mai 2000, *Defrénois* 2000, p. 1106.

MEKKIM.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 8 déc. 2009, *Gaz. Pal.* 2010, n° 70, p. 14.

MENGOZZI P.,

- concl. sous CJCE, 28 juin 2009, *Rec. I*, p. 5185.

- concl. sous CJUE, 17 oct. 2013, *RDF* 2014, 91.

MERLE Ph.,

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 1981, *Rev. sociétés* 1982, p. 98.

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 1981, *Rev. sociétés* 1982, p. 98.

- obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Bull. CNCC* 2005, p. 654.

MESTRE J.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 5 févr. 1985, *RTD civ.* 1986, p. 105.

- obs. sous Cass. com., 20 mai 1986 et Cass. 1^{re} civ., 7 avr. 1987, *RTD civ.* 1987, p. 744.

- obs. sous CA Aix, 17 avril 1987, *RTD civ.* 1988, p. 115

- obs. sous CA Aix, 13 sept. 1989, *RTD civ.* 1990, p. 653.

- obs. sous Cass. com., 27 mars 1990, *RTD civ.* 1990, p. 655.
 - obs. sous CA Paris, 13 mai 1991, *RTD civ.*, 1992, p. 393.
 - obs. sous Cass. com., 3 nov. 1992, *RTD civ.* 1993, p. 124.
 - obs. sous Cass. com., 4 janv. 1994, *RTD civ.* 1994, p. 352.
 - obs. sous Cass. com., 5 avr. 1994, *RTD civ.* 1994, p. 603.
 - obs. sous Cass. com., 18 oct. 1994, *RTD civ.* 1995, p. 353.
 - obs. sous CA Versailles, 21 sept. 1995, *RTD civ.* 1996, p. 145.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 juill. 1996, *RTD civ.* 1996, p. 901.
 - obs. sous Cass. com., 22 oct. 1996, *RTD civ.* 1997, p. 418.
 - obs. sous Cass. com., 7 oct. 1997, *RTD civ.* 1998, p. 370.
 - obs. sous Cass. com., 20 janv. 1998, *RTD civ.* 1998, p. 675.
 - obs. sous Cass. com., 27 janv. 1998, *RTD civ.* 1998, p. 904.
 - obs. sous Cons. conc., 7 juill. 1998, *RTD civ.* 1999, p. 383.
- MESTRE J. et FAGES B.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 mai 2000, *RTD civ.* 2000, p. 566.
 - obs. sous Cass. com., 15 janv. 2002, *RTD civ.* 2002, p. 290.
 - obs. sous Cass. com., 29 janv. 2002, *RTD civ.* 2002, p. 802.
 - obs. sous Cass. com., 15 oct. 2002, *RTD civ.* 2003, p. 282.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 13 juill. 2004, *RTD civ.* 2005, p. 120.
 - obs. sous Cass. com., 5 oct. 2004, *RTD civ.* 2005, p. 128.
 - obs. sous Cass. com., 3 mai 2006, *RTD civ.* 2007, p. 103.
 - obs. sous CA Lyon, 26 févr. 2007, *RTD civ.* 2007, p. 339.
- MIGNOT M.,**
- obs. sous Cass. com., 10 juill. 2012, *LEDB* 2012, n° 9, p. 3.
- MODERNE F. et BON P.,**
- obs. sous CE, 24 oct. et 14 déc. 1984, *D.* 1986, somm. p. 249.
- MONSÈRIÉ-BON M.-H.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 mars 2004, *RTD com.* 2004, p. 550.
- MONTELS B.,**
- obs. sous CA Paris, 12 déc. 2013, *Comm. com. électr.* 2014, chron. 6, n° 9.
- MORRIS-BECQUET G.,**
- note sous Cass. com., 5 oct. 1999, *D.* 2000, jurispr. p. 552.
- MORTIER R.,**
- obs. sous CA Paris, 17 juin 2008, *Dr. sociétés* 2008, comm. 248.
 - obs. sous Cass. com., 24 nov. 2009, *Dr. sociétés* 2010, comm. 53.
 - obs. sous Cass. com., 14 déc. 2010, *Dr. sociétés* 2011, comm. 76.
 - obs. sous Cass. com., 25 juin 2013, *Dr. sociétés* 2013, comm. 152.
- MOSBRUCKER A.-L.,**
- obs. sous CJUE, 20 juin 2013, *Europe* 2013, comm. 369.
 - obs. sous CJUE, 17 oct. 2013, *Europe* 2013, comm. 519.
- MOULIN J.-M.,**
- note sous CA Paris, 6 avr. 2004, *Bull. Joly* 2004, p. 1262.
- MOULY J.,**
- obs. sous Cass. com., 2 avr. 2014, *Dr. social* 2014, p. 576.
- MULLER A.-C.,**
- obs. sous Cass. com., 26 févr. 2008, *RD bancaire et fin.* 2008, comm. 91.

- obs. sous Cass. com., 8 févr. 2011, *Dr. & Patr.*, n° 213, 2012, p. 117.
 - obs. sous Cass. com., 22 mai 2012, *RD bancaire et fin.* 2012, comm. 132.
 - obs. sous Cass. com., 26 juin 2012, *RD bancaire et fin.* 2012, comm. 199.
 - obs. sous Cass. com., 4 févr. 2014, *RD bancaire et fin.* 2014, comm. 72.
- NANTEUIL A. (de),**
 - obs. sous sent. CPA, 26 nov. 2009, *Cah. arb.* 2010, p. 1048.
- NEAU-LEDUC Ph.,**
 - obs. sous CE, 28 déc. 2007, *Comm. com. électr.* 2008, comm. 74.
 - obs. sous CE, 27 sept. 2006, *RDC* 2007, p. 443.
 - obs. sous Cass. com., 20 mars 2007, *RDC* 2008, p. 457.
- NICINSKI S.,**
 - obs. sous CA Paris, 4 févr. 2009, *AJDA* 2009, p. 525.
- NICOD M.,**
 - note sous Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, *D.* 2007, p. 1578.
- NICOLAS-VULLIERME L.,**
 - obs. sous Cons. conc., 17 déc. 2008, *Concurrences* 2009, n° 1, p. 112.
- NOUAL P.,**
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 28 oct. 2015, *D.* 2016, p. 238.
- NUSSENBAUM M.,**
 - obs. sous CA Lyon, 18 sept. 2013, *JCP G* 2014, 437.
- OLLARD R.,**
 - obs. sous Cass. crim., 19 juin 2013, *RDC* 2013, p. 1479.
- OLLÉON L.,**
 - note sous CE, 3 nov. 2003, *RJF* 2004/1, p. 3.
- ONGUENE ONANA É.,**
 - note sous déc. comp. CIRDI, 4 août 2011, *JDI* 2012, p. 284.
- ORSONI G.,**
 - obs. sous CE, 15 avr. 1996, *RTD com.* 1997, p. 91.
 - obs. sous CE, 30 juin 1999, *RTD com.* 2000, p. 74.
- PARANCE B.,**
 - obs. sous CEDH, 12 juin 2012, *RLDC*, n° 97, 2012, p. 64.
- PARIENTE M.,**
 - obs. sous Cass. com., 29 mars 1994, *Rev. sociétés* 1994, p. 467.
- PASSA J.,**
 - obs. sous CA Paris, 18 oct. 2000, *D.* 2001, p. 850.
 - obs. sous CJCE, 14 mai 2002, *D.* 2002, p. 3137.
 - obs. sous CA Versailles, 6 juin 2002, *Propr. intell.* 2002, p. 103.
 - obs. sous Cass. com., 22 mai 2002, *Propr. intell.* 2003, p. 84.
 - obs. sous Cass. com., 18 juin 2002 et 9 juill. 2002, *Propr. intell.* 2003, p. 82.
 - obs. sous Cass. com., 8 juill. 2003, *Propr. intell.* 2003, p. 448.
 - obs. sous Cass. com., 29 oct. 2003, *Propr. intell.* 2004, p. 683.
 - obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, *Propr. intell.* 2004, p. 964.
 - obs. sous CA Paris, 9 mars 2005, *Propr. intell.* 2005, p. 360.
 - obs. sous CA Orléans, 10 nov. 2005, *Propr. intell.* 2006, p. 503.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 13 déc. 2005, *Propr. intell.* 2006, p. 226.
 - obs. sous Cass. com., 5 juill. 2006, *Propr. intell.* 2006, p. 501.

- obs. sous CA Paris, 27 sept. 2006, *Propr. intell.* 2007, p. 123.
 - obs. sous Cass. com., 14 nov. 2006, *Propr. intell.* 2007, p. 118.
 - obs. sous Cass. com., 8 avr. 2008, *Propr. intell.* 2008, p. 359.
 - obs. sous CA Paris, 31 oct. 2008, *Propr. intell.* 2009, p. 446.
 - obs. sous Cass. com., 27 janv. 2009, *Propr. intell.* 2009, p. 443.
 - obs. sous CA Paris, 4 sept. 2009, *Propr. intell.* 2010, p. 771.
 - obs. sous CA Paris, 14 oct. 2009, *Propr. intell.* 2010, p. 771.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 oct. 2009, *Propr. intell.* 2010, p. 774.
 - obs. sous Cass. com., 9 mars 2010, *Propr. intell.* 2010, p. 774.
- PAULIN A.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 18 déc. 2013, *RLDC*, n° 112, 2014, p. 65.
- PELLETIER N.,**
- note sous Cass. com., 9 déc. 2014, *Bull. Joly* 2015, p. 122.
- PELTIER F.,**
- obs. sous Cass. com., 5 nov. 1991, *Bull. Joly bourse* 1993, p. 296.
 - note sous Cass. crim., 15 mars 1993, *Banque & Dr.*, n° 32, 1993, p. 22.
 - obs. sous CA Paris, 16 mai 1995, *Banque & Dr.*, n° 41, 1995, p. 57.
 - obs. sous AMF, Comm. sanctions, 14 mars 2014, *JCP G* 2014, 669.
- PENNEAU J.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 7 févr. 1990, *D.* 1991, somm. p. 183.
- PENNEAU M.,**
- note sous CA Angers, 11 sept. 1998, *D.* 1999, jurispr. p. 46.
- PÉRINET-MARQUET H.,**
- obs. sous CEDH, 15 sept. 2009, *JCP G* 2009, 337, n° 1.
- PERRUCHOT-TRIBOULET V.,**
- note sous Cass. com., 11 févr. 2003, *LPA* 2003, n° 186, p. 3.
- PEYRICAL J.,**
- obs. sous CE, 30 juin 1999, *AJDA* 1999, p. 714.
- PICOD F.,**
- obs. sous CJUE, 16 mars 2010, *JCP G* 2010, 397.
- PICOD Y.,**
- obs. sous Cass. com., 12 févr. 2008, *D.* 2008, p. 2573.
 - obs. sous Cass. com., 9 juin 2015 et CA Paris, 21 oct. 2015, *D.* 2015, p. 2526.
- PIEDELÈVRE S.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 2 oct. 2013, *Gaz. Pal.* 2014, n° 51, p. 20.
 - obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 avr. 2014, *Gaz. Pal.* 2014, n° 170, p. 15.
 - obs. sous Cass. com., 30 juin 2015 et Cass. 1^{re} civ., 9 juill. 2015, *JCP N* 2016, 1087.
- PIETRANCOSTA A.,**
- obs. sous CA Paris, 9 avr. 2002, *Bull. Joly bourse* 2002, p. 341.
- PILLEBOUT J.-F.,**
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 31 mars 1992, *JCP G* 1993, II, 22003.
- PIRONON V.,**
- obs. sous CA Paris, 9 nov. 2012, *Comm. com. électr.* 2013, comm. 16.

POILLOT-PERUZZETTO S.,

- obs. sous Comm. CE, 3 mars 1999, *Contrats conc. consom.* 2002, comm. 12 et *RTD com.* 2000, p. 239.

POLLAUD-DULIAN F.,

- obs. sous CA Paris, 15 sept. 2004, *RTD com.* 2004, p. 737.
- obs. sous CJCE, 9 nov. 2004, quatre arrêts, *RTD com.* 2005, p. 90.
- obs. sous CA Paris, 15 sept. 2004, *RTD com.* 2004, p. 737.
- obs. sous CA Paris, 2 mars 2005 et CA Paris, 9 sept. 2005, *RTD com.* 2005, p. 720.
- obs. sous CJCE, 9 oct. 2008, *RTD com.* 2009, p. 727.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 5 mars 2009, *RTD com.* 2009, p. 724.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 oct. 2009, *RTD com.* 2010, p. 107.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 sept. 2011 et Cass. 1^{re} civ., 17 oct. 2012, *RTD com.*, 2012, p. 741.
- note sous Cass. 1^{re} civ., 28 juin 2012, *D.* 2012, p. 2218.
- note sous sous CJUE, 19 déc. 2013, *RTD com.* 2014, p. 123.
- note sous Cass. 1^{re} civ., 13 mai 2014 (deux arrêts), *RTD com.* 2014, p. 595.

PORACCHIA D.,

- note sous Cass. com., 20 janv. 1998, *RJ. com.*, 1999, n° 2, p. 67.
- obs. sous CA Paris, 26 sept. 2003, *Dr. & Patr.*, n° 131, 2004, p. 93.
- obs. sous CA Colmar, 14 oct. 2003, *Dr. & Patr.*, n° 131, 2004, p. 92.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 mars 2004, *Rev. sociétés* 2004, p. 855.
- obs. sous Cass. com., 26 mai 2004, *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 132.
- obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 132.
- obs. sous Cass. com., 16 nov. 2004, *Dr. & Patr.*, n° 134, 2005, p. 133.
- obs. sous Cass. com., 22 févr. 2005, *Dr. & Patr.*, n° 137, 2005, p. 102.
- obs. sous Cass. com., 22 févr. 2005, *Dr. & Patr.*, n° 138, 2005, p. 100.
- obs. sous Cass. com., 19 avr. 2005, *Dr. & Patr.*, n° 143, 2005, p. 89.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 19 avr. 2005, *Rev. sociétés* 2006, p. 111.
- obs. sous Cass. com., 27 sept. 2005, *Dr. & Patr.*, n° 143, 2005, p. 88.
- obs. sous Cass. com., 23 oct. 2007, *Dr. & Patr.*, n° 171, 2008, p. 115.
- obs. sous Cass. com., 2 déc. 2008, *Dr. & Patr.*, n° 181, 2009, p. 102.
- obs. sous TGI Paris, 9 déc. 2008, *Comm. com. électr.* 2009, chron. 9, n° 6.
- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2009, *Dr. & Patr.*, n° 191, 2010, p. 106.
- obs. sous CA Paris, 14 oct. 2009, *LPA* 2010, n° 64, p. 5.
- obs. sous Cass. com., 9 mars 2010, *Dr. & Patr.*, n° 203, 2011, p. 90.
- obs. sous CE, 30 mars 2011, *Comm. com. électr.* 2011, chron. 10, n° 5.

PORACCHIA D. et GASBAOUI J.,

- note sous Cass. com., 18 déc. 2012, *Bull. Joly* 2013, p. 167.

PORACCHIA D. et MARMAYOU J-M.,

- note sous CJCE, 12 nov. 2002, *RLDA*, n° 56, 2003, p. 15.
- obs. sous TGI Paris, 30 mai 2008, *Légipresse*, 2008, III, p. 139.

PORNIN É.,

- obs. sous CE, 27 sept. 2006, *Dr. & Patr.*, n° 154, 2006, p. 88.

PRIETO C.,

- obs. sous Cons. conc., 17 déc. 2008, *RDC* 2009, p. 551.

QUENTIN B. et DENIS F.,

- note sous Cass. com., 8 févr. 2011, *RLDA*, n° 59, 2011, p. 27.

RABREAU A.,

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2009, *D.* 2010, p. 287.

RADÉ C.,

- obs. sous Cass. soc., 4 nov. 2008, *RDC* 2008, p. 857.

RAMBAUD P.,

- obs. sous sent. *ad hoc*, 10 oct. 1973, *AFDI*, vol. 27, 1981, p. 222.

- note sous sent. CIRDI, 20 mai 1992, *AFDI*, vol. 39, 1993, p. 167.

RANDOUX D.,

- note sous Cass. com., 20 mai 1986, *Rev. sociétés* 1986, p. 587.

RAYMOND G.,

- obs. sous CA Versailles, 4 févr. 2004, *Contrats conc. consom.* 2004, comm. 99.

- obs. sous Cass. com., 10 juill. 2012, *Contrats conc. consom.* 2012, comm. 287.

RAYNOUARD A.,

- obs. sous CJCE, 13 oct. 2005, *RJ com.* 2005, p. 503.

REINHARD Y.,

- obs. sous Cass. com., 23 oct. 1990, *D.* 1991, jurispr. p. 173.

- sous Cass. com., 24 mai 1994, *Rev. sociétés* 1994, p. 708.

REINHARD Y. et THOMASSET-PIERRE S.,

- obs. sous Cass. com., 14 déc. 2004, *D.* 2005, p. 2610.

REMY B.,

- obs. sous déc. comp. CIRDI, 8 févr. 2013, *JDI* 2014, p. 269.

- obs. sous sent. CIRDI, 11 déc. 2013, *JDI* 2014, p. 338.

- obs. sous sent. CIRDI, 9 avr. 2015, *JDI* 2016, p. 218.

RESPAUD J.-L.,

- obs. sous Cass. com., 3 déc. 2002, *JCP E* 2003, *Cah. dr. entr.*, n° 3, p. 21, n° 4.

REVET T.,

- obs. sous Cass. com., 30 janv. 2001, *RTD civ.* 2001, p. 915.

- obs. sous Cass. ass. plén., 7 mai 2004, *RTD civ.* 2004, p. 528.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 mai 2006, *RTD civ.* 2006, p. 589.

- obs. sous Cass. com., 28 nov. 2006, *RTD civ.* 2007, p. 149.

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2009, *RTD civ.* 2009, p. 348.

REYGROBELLET A.,

- note sous Cass. com., 4 févr. 2014, *Rev. sociétés* 2014, p. 373.

RIASSETTO I.,

- note sous CA Paris, 26 mars 2009, *RD bancaire et fin.* 2009, comm. 172.

- note sous CA Paris, 5 nov. 2010, *RD bancaire et fin.* 2011, comm. 31.

- note sous T. com. Paris, 4 févr. 2011, *RD bancaire et fin.* 2011, comm. 114.

- note sous Cass. com., 30 nov. 2010, *Bull. Joly bourse* 2011, p. 185.

- note sous CA Paris, 14 févr. 2012, *RD bancaire et fin.* 2012, comm. 104.

ROBINE D.,

- note sous Cass. com., 26 mars 2008, *Bull. Joly bourse* 2008, p. 232.

ROCHFELD J.,

- obs. sous CEDH, 12 juin 2012, *RDC* 2013, p. 31.

ROMANET J. (de),

- obs. sous TGI Paris, 6 déc. 2013, *RLDI*, n° 103, 2014, p. 27.

- obs. sous T. com. Paris, 10 févr. 2014, *RLDI*, n° 103, 2014, p. 29.

RONTCHEVSKY N.,

- note sous Cass. com., 12 mars 1996, *Bull. Joly* 1996, p. 516.

- obs. sous Cass., 3^e civ., 18 nov. 1998, *Banque & Dr.*, n° 65, 1999, p. 40.

- note sous Cass. crim., 4 nov. 2004, *Bull. Joly bourse* 2005, p. 257.

- note sous CA Paris, 14 sept. 2007, *RTDF* 2007, n° 4, p. 145.

- note sous Cass. com., 9 mars 2010, *RTDF* 2010, n° 2, p. 129.

- note sous Cass. com., 8 févr. 2011, *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 360.

ROUAUD A.-C.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 2 oct. 2013, *Banque & Dr.*, n° 152, 2013.

ROUSSEAU J.,

- obs. sous T. com. Honfleur, 20 nov. 1970, *JCP G* 1971, II, 16628.

ROUSSILLE M.,

- obs. sous Cass. com., 24 juin 2008, *RD bancaire et fin.* 2008, étude 20.

ROUTIER R.,

- obs. sous Cass. com., 17 sept. 2013, *LEDB* 2013, n° 10, p. 3.

- obs. sous Cass. com., 10 févr. 2015, *LEDB* 2015, n° 4, p. 3.

SABARD O.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 30 avr. 2014 (deux arrêts), *LEDC* 2014, n° 6, p. 6.

SALGUEIRO A.,

- obs. sous Cass. com., 10 juill. 2012, *JCP E* 2012, 1646, n° 20.

SARDAIN F.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 sept. 2011, *JCP E* 2012, 1461.

SAVATIER J.,

- obs. sous Cass. soc., 21 mai 2002, *Dr. social* 2002, p. 902.

SAVAUX É.,

- obs. sous Cass. com., 11 mars 2014, *RDC* 2014, p. 342.

SCHILLER S.,

- note sous Cass. com., 9 mars 2010, *JCP E* 2010, 1483.

SCHMIDT D.,

- note sous Cass. com., 22 avr. 1976, *Rev. sociétés* 1976, p. 479.

- obs. sous T. com. Paris, 12 janv. 2004, *Bull. Joly bourse* 2004, p. 185.

- note sous CA Paris, 30 juin 2006, *Bull. Joly bourse* 2006, p. 594.

- note sous Cass. com., 9 mars 2010, *Bull. Joly* 2010, p. 537.

SCHMIDT-SZALEWSKI J.,

- obs. sous CA Paris, 15 sept. 2004, *Propr. ind.* 2005, comm. 42.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 13 déc. 2005, *Propr. ind.* 2006, comm. 27.

SCHÖDERMEIER M.-D.,

- note sous CA Paris, 8 oct. 1993, *Bull. Joly* 1993, p. 1231.

SÉLINSKY V.,

- note sous CA Paris, 4 févr. 2009, *RLC*, n° 19, 2009, p. 32, n° 1337.

SERRA Y.,

- note sous Cass. com., 30 janv. 1996, *D.* 1996, jurispr. p. 232.

SERINET Y.-M.,

- obs. sous Cass. com., 27 mars 2007, *JCP G* 2007, II, 100119.

SERLOOTEN P.,

- obs. sous Cass. com., 23 oct. 1990, *JCP E* 1991, 127.

- note sous CE, 7 sept. 2009, *Bull. Joly* 2010, p. 184.

SEUBE J.-B.,

- obs. sous Cass. com., 16 sept. 2014, *RDC* 2015, p. 58.

SEUBE J.-B. et REVET T.,

- obs. sous CEDH, 12 juin 2012, *Dr. & Patr.*, n° 220, 2012, p. 92.

SIMLER Ph.,

- obs. sous CA Paris, 11 oct. 1989, *JCP N* 1991, II, 57.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, *JCP G* 2007, I, 208, n° 11.

SIMON D.,

- obs. sous CJUE, 16 mars 2010, *Europe* 2010, comm. 165.

SIRINELLI P.,

- obs. sous CA Riom, 14 mai 2003, *D.* 2003, p. 2754.

- obs. sous CA Paris, 18 juin 2003, *D.* 2003, p. 2756.

- obs. sous TGI Paris, 16 sept. 2003, *D.* 2003, p. 2758.

SIZAIRE D.,

- obs. sous CA Paris, 24 févr. 2005, *Constr.-urb.* 2005, comm. 136.

- obs. sous Cass. com., 30 juin 2015 et Cass. 1^{re} civ., 9 juill. 2015, *Constr.-urb.* 2015, comm. 144.

SPITZ N.,

- note sous Cass. com., 9 mars 2010, *RTDF* 2010, n° 2, p. 60.

STOFFEL-MUNCK Ph.,

- obs. sous Cass. com., 5 oct. 2004, *RDC* 2005, p. 288.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 juin 2010, *JCP G* 2010, 1015, n° 3.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 12 juin 2012, *JCP G* 2012, 1224, n° 4.

- note sous Cass. com., 10 juill. 2012, *Bull. Joly* 2012, p. 767.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 16 janv. 2013, *JCP G* 2013, 2239.

- obs. sous Cass. com., 10 sept. 2013, *JCP G* 2014, 568, n° 4.

- obs. sous Cass. com., 13 mai 2014, *JCP G* 2014, 1323, n° 1.

STORCK M.,

- obs. sous Cass. com., 5 oct. 1999, *RTD com.* 2000, p. 138.

- obs. Cass. com., 22 nov. 2005, *RTD com.* 2006, p. 445.

- obs. sous Cass. com., 26 févr. 2008, *RTD com.* 2008, p. 371.

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 8 déc. 2009, *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 113.

- obs. sous Cass. com., 18 mai 2010, *RD bancaire et fin.* 2010, comm. 162.

- note sous Cass. com., 14 mai 2013, *RD bancaire et fin.* 2013, comm. 141.

SUDRE F.,

- obs. sous CEDH, 11 juin 2002, *JCP G* 2002, I, 157, n° 22.

- obs. sous CEDH, 28 sept. 2004, *JCP G* 2005, I, 103, n° 18.

TERNEYRE Ph.,

- obs. sous CE, 15 avr. 1996, *RFDA* 1996, p. 715.

TISSERAND A.,

- obs. sous CA Bordeaux, 30 sept. 1998, *JCP G* 1999, I, 154, n° 14.

TORCK S.,

- note sous Cass. com., 12 févr. et 26 mars 2008, *RD bancaire et fin.* 2008, comm. 90.
- obs. sous Cass. com., 22 mai 2012, *Dr. sociétés* 2013, comm. 51.
- obs. sous Cass. com., 26 mars 2013, *Dr. sociétés* 2013, comm. 107.

TRÉBULLE F.-G.,

- obs. sous Cass. com., 1^{er} juill. 2003, *Dr. sociétés* 2003, comm. 185.
- obs. sous Cass. com., 9 juin 2004, *Dr. Sociétés* 2004, comm. 204.

URBAN Q.,

- note sous CA Paris, 7 févr. 2013, *Banque & Dr.*, n° 150, 2013, p. 49.

VALLÉE L.,

- concl. sous CE, 3 nov. 2003, *BDCF* 2004/1, n° 1.

VALUET J.-P.,

- obs. sous CA Paris, 29 nov. 1996, *Bull. Joly* 1997, p. 207.

VAREILLE B.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 4 juill. 2006, *RTD civ.* 2006, p. 811.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 20 févr. 2007, *RTD civ.* 2007, p. 618.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 3 févr. 2010, *RTD civ.* 2010, p. 612.

VASSEUR M.,

- note sous Cass. com., 20 déc. 1982, *D.* 1983, jurispr. p. 365.

VAUPLANE H. (de),

- obs. sous Cass. com., 2 déc. 1997, *Bull. Joly bourse* 1998, p. 142.

VAUPLANE H. (de) et DAIGRE J.-J.,

- obs. sous Cass. com., 8 juill. 2003, *Banque & Dr.*, n° 91, 2003, p. 48.

VAUPLANE H. (de), DAIGRE J.-J., SAINT MARS B. (de) et BORNET J.-P.,

- obs. sous TGI Guéret, 20 févr. 2007, *Banque & Dr.*, n° 113, 2007, p. 45.
- obs. sous Cass. com., 26 févr. 2008, *Banque & Dr.*, n° 118, 2008, p. 24.
- obs. sous Cass. com., 1^{er} juill. 2008, *Banque & Dr.*, n° 121, 2008, p. 35.
- obs. sous CA Paris, 6 nov. 2008, *Banque & Dr.*, n° 126, 2009, p. 22.
- obs. sous Cass. com., 23 juin 2009, *Banque & Dr.*, n° 127, 2009, p. 28.
- obs. sous Cass. com., 18 mai 2010, *Banque & Dr.*, n° 132, 2010, p. 32.
- obs. sous Cass. com., 30 nov. 2010, *Banque & Dr.*, n° 135, 2011, p. 38.

VAUVILLÉ F.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 18 déc. 2013, *JCP N* 2014, 1117.

VELARDOCCHIO D.,

- obs. sous CJCE, 28 juin 2009, *Dr. & Patr.*, n° 105, 2009, p. 110.
- obs. sous CJUE, 22 sept. 2011, *Dr. & Patr.*, n° 218, 2012, p. 93.

VERBIEST T. et LEBON G.,

- note sous TGI Paris, 9 déc. 2008, *Cah. dr. sport*, n° 16, 2009, p. 140.
- note sous CA Paris, 14 oct. 2009, *Cah. dr. sport*, n° 17, 2009, p. 187.

VERNY J.-F.,

- concl. sous CE, 22 févr. 1984, *RDF* 1984, 1300.

VIANDIER A.,

- note sous CA Paris, 16 mai 1995, *RJDA* 1995/7, p. 646.

VIANDIER A. et CAUSSAIN J.-J.,

- obs. sous Cass. com., 20 mai 1986, *JCP E* 1986, 15846, n° 1.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 22 juill. 1986, *JCP E* 1987, I, 16342, n° 1.

VIDAL D.,

- obs. sous CA Paris, 25^e ch. B, 29 nov. 1996, *Dr. sociétés* 1997, comm. 49.

VIENNOIS J.-P.,

- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 19 oct. 2004, *Propr. ind.* 2005, comm. 33.

VINEY G.,

- obs. sous Cass. com., 4 nov. 2014, *RDC* 2015, p. 235.

VIRASSAMY G.,

- note sous Cass. com., 4 janv. 1994 et 5 avr. 1994, *D.* 1995, jurispr. p. 355.

VIVANT M.,

- obs. sous CJCE, 28 juin 2009, *Propr. intell.*, 2010, p. 756.

VOGEL L.,

- obs. sous Cass. com., 27 oct. 1992, *Contrats conc. consom.* 1992, comm. 225.

WERY E. et BRETEAU L.,

- note sous CJUE, 22 sept. 2011, *RLDI*, n° 76, 2011, p. 6.

YALA F.,

- obs. sous sent. CIRDI, 6 août 2004, *Gaz. Pal.* 2004, n° 342, p. 9.
- obs. sous sent. CIRDI, 10 janv. 2005, *Gaz. Pal.* 2005, n° 349, p. 19.

ZALEWSKI-SICARD V.,

- obs. sous Cass. 3^e civ., 7 avr. 2016, *Gaz. Pal.* 2016, n° 28, p. 72.

ZENATI F.,

- obs. sous Cass. com., 23 oct. 1990, *RTD civ.* 1991, p. 361.
- obs. sous Cass. 1^{re} civ., 10 mars 1999, *RTD civ.* 1999, p. 859.

ZYLBERSTEIN J.,

- note sous CJUE, 16 mars 2010, *Cah. dr. sport*, n° 22, 2010, p. 64.

VI. Déclarations, rapports et travaux préparatoires**AMF,**

- *Rapport sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective*, 2015.

ANCEL J.-P. (dir.),

- *Financement du procès par les tiers*, Rapport du Club des juristes, 2014.

BANQUE MONDIALE,

- *Rapport Doing Business*, 11^e éd., 2013, consultable en ligne : francais.doingbusiness.org.

CIRDI,

- *Documents relatifs à l'origine et à l'élaboration de la Convention*, vol. II et III, 1968.

COLLECTIF,

- *Couples, patrimoine : les défis de la vie à deux*, 106^e congrès des notaires, consultable en ligne sur le site internet du Congrès des notaires de France, www.congresnotaires.fr.

COMITÉ FRANÇAIS DE L'ARBITRAGE,

- *Groupe de travail sur l'arbitrage en matière bancaire et financière*, Rapport final, 2014, consultable en ligne sur le site internet du Comité français de l'arbitrage, www.cfa-arbitrage.com.

COMM. DES ÉTUDES JURIDIQUES CNCC,

- avis, *Bull. CNCC*, n° 153, 2009, § 46, p. 269.

CONSEIL DE LA CONCURRENCE,

- *Rapport annuel 2007*, Doc. fr., 2008.

CONSEIL D'ÉTAT,

- *Rapport public 2005, Responsabilité et socialisation du risque*, Doc. fr., 2005.

- *Rapport public 2006, Sécurité juridique et complexité du droit*, Doc. fr., 2006.

CNUCED,

- *World Investment Report*, 2014, consultable en ligne sur le site internet de la CNUCED : unctad.org.

CORNUT-GENTILLE F. et GODFRAIN J.,

- *Une ambition : la participation pour tous*, Rapport au Premier ministre, 2005.

DRAGHI M.,

- *Discours prononcé à l'Eurofi Forum*, Milan, 11 sept. 2014, disponible sur le site internet de la Banque centrale européenne : www.ecb.europa.eu.

FOUQUET O. (dir.),

- *Améliorer la sécurité juridique des relations entre l'administration fiscale et les contribuables*, Rapport au ministre du Budget, 2008.

GALLOIS L.,

- *Pacte pour la compétitivité de l'industrie française*, Rapport au Premier ministre, 2012.

GILBERT B. (dir.),

- *Améliorer la sécurité du droit fiscal pour renforcer l'attractivité du territoire*, Rapport au ministre de l'Économie, 2004.

LANG J.,

- Exposé des motifs du projet de loi « relatif aux droits d'auteur et aux droits des artistes interprètes, des producteurs de phonogrammes et de vidéogrammes et des entreprises de communication audiovisuelle », 1^{er} juin 1984, session 1983-1984, Doc. AN n° 2169.

MANSION Y. (dir.),

- *Rapport sur les opérations de prêt emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires*, AMF, 2008.

TRUCY F.,

- *Les jeux de hasard et d'argent en France*, Rapport d'information fait au nom de la commission des Finances du Sénat, 2002.

VAN HECKE G.,

- Rapports préalables au vote de la résolution de l'IDI du 11 sept. 1979, « La loi du contrat dans les accords entre un État et une personne privée étrangère », *Annuaire de l'IDI*, vol. 57, 1957, t. 1, p. 192 et s. (rapport provisoire) et t. 2, p. 246 et s. (rapport définitif).

VIVANT M. et BRUGUIÈRE J.-M. (dir.),

- *Protéger les inventions de demain*, Doc. fr., 2003.

VII. Sources non-juridiques

ABRAHAM-FROIS G.,

- *Introduction à la macroéconomie contemporaine*, Économica, 2005.

ALAMIGEON P., MULOT R. et PLAGNOL E.-P.,

- *Les investissements des entreprises*, PUF et Litec, 1958.

ANTONETTI G.,

- *L'économie médiévale*, PUF, 1975.

ARCHAMBAULT E.,

- *Comptabilité nationale*, Économica, 6^e éd., 2003.

AUGEY D., LIPANI VAISSADE M.-C., RUELLAN D. et UTTARD J.-M.,

- « La presse quotidienne gratuite ou le *marketing* du don », in *Le journalisme en invention*, PU Rennes, 2005, p. 89.

BARNETO P. et GREGORIO G.,

- *Finance*, Dunod, 2^e éd., 2009.

BARRE R. et TEULON F.,

- *Économie politique*, t. 1, PUF, 15^e éd., 1997.

BESANCENOT D.,

- « La spéculation sur les marchés financiers », in *Clés pour le siècle*, Dalloz, 2000, p. 1349.

BLANCHARD O., COHEN D. et JOHNSON D.,

- *Macroéconomie*, Pearson, 6^e éd., 2013.

BÖHM-BAWERK E. (von),

- *Théorie positive du capital* (1889), M. Giard, trad. C. Polack, 1929.

BOUGLÉ F.,

- « Art et investissement », *LPA* 2009, n^o 154, p. 4.

BRAUDEL F. et LABROUSSE E. (dir.),

- *Histoire économique de la France*, t. IV, vol. I, 1979.

COHEN E.,

- *Structure financière et financement de l'investissement*, thèse Paris I, 1977.

COLASSE B.,

- *Introduction à la Comptabilité*, Économica, 12^e éd., en collab. avec C. Lesage, 2013.

CONSO P. et HEMICI F.,

- *Gestion financière de l'entreprise*, Dunod, 11^e éd., 2005.

CORPRON P.-A.,

- « Investissement », *Cahiers français*, n^o 279, 1997, p. 76.

CROZET Y., ABDELMALKI L., DUFOURT D. et SANDRETTO R.,

- *Les grandes questions de l'économie internationale*, Armand Colin, 2^e éd., 2005.

CULMANN H.,

- *Les mécanismes économiques*, PUF, 1948.

DEPALLENS G.,

- *Gestion financière de l'entreprise*, Sirey, 11^e éd., par J.-P. Jobard, 1997.

DIETERLEN P.,

- *L'investissement*, M. Rivière, 1957.

- DUBOEUF F.**,
- *Introduction aux théories économiques*, La Découverte, 1999.
- EGLEM J.-Y. et STOLOWY H. (dir.)**,
- *Les mécanismes comptables de l'entreprise*, Montchrestien et Gualino, 3^e éd., 1998.
- ENSELME G.**,
- *Introduction à la comptabilité*, LexisNexis, 15^e éd., 2014.
- ESNAULT B. et HOARAU C.**,
- *Comptabilité financière*, PUF, 2^e éd., 2005.
- FAIN G.**,
- *Les placements*, PUF, 2^e éd., 1959.
- FAVIER J.**,
- *De l'or et des épices*, Pluriel, 2013.
- FLOUZAT D. et PONDAVEN C.**,
- *Économie contemporaine*, t. 1, PUF, 19^e éd., 2004.
- FORMAN V.**,
- « Transformation of Value and the Production of "Investment" in the Early History of the English East India Company », *J. Medieval & Early Modern Studies*, vol. 34, 2004, p. 611.
- FOURASTIÉ J.**,
- *Comptabilité générale*, LGDJ, 2^e éd., 1945, préf. H. Luc.
- FOURQUIN G.**,
- *Histoire économique de l'Occident médiéval*, Armand Colin, 3^e éd., 1979.
- FREUDS.**,
- « Le moi et le ça », trad. J. Laplanche, in *Essais de psychanalyse*, Payot, 1981, p. 221.
- GAILLARD N.**,
- *Les agences de notation*, La Découverte, 2010.
- GIDE C.**,
- « Recension de l'ouvrage de J-B. Clark, *Capital and its earnings* », *Revue d'économie politique* 1888, p. 648.
- GILLET R., JOBARD J.-P., NAVATTE P. et RAIMBOURG Ph.**,
- *Finance*, Dalloz, 2^e éd., 2003.
- IANKOVA E., POCHON F. et TEÏLETCHÉ J.**,
- « L'impact des décisions des agences de notation sur le prix des actions », *Économie & Prévision*, n° 188, 2009, p. 1.
- KALDOR N.**,
- « Spéculation et stabilité économique (1939) », *RF économie*, vol. 2, n° 3, 1987, p. 115.
- KEYNES J.-M.**,
- *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. J. de Largentaye, Payot, 1969, réimpr. 1998.
- « La théorie générale de l'emploi » (1937), trad. N. Jabko, *Revue française d'économie*, vol. 5, n° 4, 1990, p. 141.
- KŒHL J.**,
- *Les choix d'investissement*, Dunod, 2003.

- KRUGMAN P. et WELLS R.**,
- *Macroéconomie*, De Boeck, 2^e éd., trad. L. Baechler, 2013.
- LASSÈGUE P.**,
- *Gestion de l'entreprise et comptabilité*, Dalloz, 10^e éd., 1988.
- *Gestion de l'entreprise et comptabilité*, Dalloz, 11^e éd., 1996.
- LEVY-GARBOUA V. et WEYMULLER B.**,
- *Macroéconomie contemporaine*, Économica, 2^e éd., 1981.
- LOPATER C. et alii**,
- *Memento Comptable*, EFL, 33^e éd., 2013.
- LUBOCHINSKY C.**,
- « La spéculation, ennemie de l'investissement ? », in *Investir pour inventer demain*, 14^e Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence, 2014, disponible en ligne sur le site internet : lesrencontreseconomiques.fr.
- MALINVAUD E.**,
- *Initiation à la comptabilité nationale*, INSEE, 4^e éd., 1973.
- MANKIW G. N.**,
- *Macroéconomie*, De Boeck, 6^e éd., trad. J. C. El Naboulsi, 2013.
- MASSÉ P.**,
- *Le choix des investissements*, Dunod, 2^e éd., 1968.
- MICHALET C.-A.**,
- « Les nouveaux cadres de la coopération industrielle », in *Les investissements français dans le Tiers Monde*, Économica, 1984, p. 59.
- MOLINARI G. (de)**,
- *Les lois naturelles de l'économie politique*, Librairie Guillaumin, 1887.
- MUCCHIELLI J.-L. et MAYER T.**,
- *Économie internationale*, Dalloz, 2^e éd., 2010.
- MULLER C.**,
- « Un glissement de sens : "investir" », in *Studia linguistica in honorem E. Coseriu*, vol. III, 1981, p. 235.
- OCDE**,
- *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 4^e éd., 2008, n° 1.4 et 3.4.1, disponible en ligne sur le site internet de l'OCDE, www.oecd.org.
- OMAN C.**,
- *Les nouvelles formes d'investissement dans les pays en développement*, OCDE, 1984.
- « Conséquences d'un concours de beauté : effets de la concurrence entre pouvoirs publics pour attirer les investisseurs », in *La mondialisation, stade suprême du capitalisme ? En hommage à C-A. Michalet*, PU Paris Ouest, 2013, p. 273.
- O'ROURKE K.**,
- « Investment and Growth in the Long Run », in *Investir pour inventer demain*, 14^e Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence, 2014, consultable en ligne : lesrencontreseconomiques.fr.
- PIRIOU J.-P. et BOUNAY J.**,
- *La comptabilité nationale*, La découverte, 16^e éd., 2012.

- QUIRIN D.**,
- *L'investissement*, Dunod, trad. J. Semah, 1973.
- REFAIT M.**,
- *Épargne et investissement*, PUF, 1998.
- RIEFFEL R.**,
- *Mythologie de la presse gratuite*, Le cavalier bleu, 2010.
- SAMUELSON P. A.**,
- *L'Économique*, t. 1, Armand Colin, 2^e éd., trad. G. Fain, 1957.
- SAY J.-B.**,
- *Traité d'économie politique* (1841), O. Zeller, 1966.
- SOMBART W.**,
- *L'apogée du capitalisme*, t.1, Payot, trad. S. Jankélévitch, 1932.
- TEILLET P.**,
- « La mesure du coût des investissements immatériels », *Archives et documents*, n° 231, 1988, *Investissements immatériels et capacités de production*, p. 95.
- TEULIÉ J. et TOPSACALIAN P.**,
- *Finance*, Vuibert, 4^e éd., 2005.
- THÉVENOT L.**,
- « Les investissements de forme », in *Conventions économiques*, PUF, 1985, p. 21.
- TOLOMEI A. (de)**,
- *Lettre du 4 sept. 1265*, reproduite in *Lettere volgari del seculo XIII scritte de senesi*, Presso G. Romagnoli, 1871, p. 25.
- UZZANO G. (da)**,
- *La pratica della mercatura*, 1442, extraits cités par D. Bonamore, *Prolegomeni all' economica politica nella lingua italiana del Quattrocento*, Casa Editrice Pàtron, 1974.
- VANOLIA.**,
- *Une Histoire de la comptabilité nationale*, La découverte, 2002.
- VAUZANGES J.-L.**,
- « L'investissement et l'entreprise », *Revue économique* 1956, p. 568.
- VERNIMMEN P., QUIRY P. et LE FUR Y.**,
- *Finance d'entreprise*, Dalloz, 12^e éd., 2013.
- VÉRON N., AUTRET M. et GALICHON A.**,
- *L'information financière en crise*, Odile Jacob, 2004.
- VILLIEU P.**,
- *Macroéconomie : l'investissement*, La découverte, 2^e éd., 2007.
- VIOLLET E.**,
- *Le Problème de l'argent et l'étalon d'or au Mexique*, V. Giard & E. Brière, 1907.
- WALRAS L.**,
- *Théorie d'économie politique pure*, L. Corbaz, 1874.

INDEX DES MATIÈRES

(Les chiffres renvoient aux numéros de paragraphes)

A

Abus :

- de droit, 59, 184, 249 et s.
- de majorité, 311 et s.
- de position dominante, 4-1, 245.

Accord de limitation des investissements, 206.

Accord multilatéral sur l'investissement, 3.

Achat pour revendre, 128, 130.

Acte :

- de commerce, 126.
- de gestion, 4-2.
- d'investissement, 85 et s., 92, 140.
- juridique, 85 et s.

Actif, 17, 42 et s.

Action :

- de préférence, 167, 309.
- Catégorie d' –, 309.

Activité inventive, 280.

Activité économique :

- Lien avec l'investissement, 172 et s., 179 et s.
- Notion d' –, 173.

Affectio societatis, 33 et s.

Agence de notation, v. *Responsabilité civile*.

Agent immobilier, v. *Responsabilité civile*.

Aide d'État, 113.

AMGI, v. *Organisations internationales*.

Amortissement, 247, 254, 268.

Apports :

- fictifs, 72.
- en industrie, 65, 67, 74, 91.

- en jouissance, 90, 92, 95.

- en nature, 64, 67.

Annulation des –, 72.

Critère de l'investissement, v. *Investissement (critères)*.

Notion d' –, 9, 90.

Apport partiel d'actif, 25.

Arbitrage :

- commercial, 154.
- dissocié, 155, 217.
- d'investissement, 154.

Art, v. *Oeuvre*.

Assurance, 119, 140, 165.

Attente légitime, 7, 209.

Augmentation de capital, 17, 87.

Autorisation de mise sur le marché, 53 et s.

Avantages particuliers, 309.

B

Banquier, v. *Responsabilité civile*.

Base de données, v. *Droit exclusif, droit d'auteur*.

Bail commercial, v. *Contrat*.

Bénéfices, 120, 302 et s.

Bien(s) :

- consommptible, 13 et s.
 - financier, 5, 16 et s.
 - immatériel, 16.
 - de retour, 36 (en note).
- Droit de tirer profit de ses –, 382 et s.
- Image des –, 271.
- Notion de –, 74.

Bilan concurrentiel, 239.

Biotechnologies, v. *Brevetabilité*.

Bonne foi, 8, 207, 222, 251, 353.

Brevet, 72, 277.

Brevetabilité :

- des biotechnologies, 280.
- des nanotechnologies, 280 (en note).

Business model, v. *Modèle économique*.

C

Capital-investissement, 325, 340 et s.

Capital « muet », 32, 167.

Capital social, 65, 303, 336, 338.

Causalité :

- adéquate, 247.
- et perte de chance, 369.
- incertaine, 367 et s.
- totale, 370.

Cause de l'obligation, 255, 347.

Certificat d'investissement, 32, 167.

Cession des œuvres futures, 228.

Charges du mariage, v. *Contribution*.

CIRDI, v. *Organisation internationale*.

Clause (contrat) :

- abusive, 229.
- de choix du droit applicable, 211 et s.
- compromissoire, 155.
- de date de jouissance, 324.
- de dédit-formation, 56, 231 et s.
- de durée minimale, 229.
- excluant l'indemnité en cas de relocation ou de vente du bien par le crédit-preneur, 229 (en note).
- d'exclusivité, 236, 242, 244 et s.
- de garantie de dividendes, v. *Convention extra-statutaire*.
- d'intérêts fixes, 199, 337 et s.
- d'intérêts intercalaires, 337.
- léonine de bénéfices, 306 et s.
- léonine de pertes, 339 et s.
- de non concurrence, 234 et s., 236, 238.
- de non résiliation triennale, 228.
- de modification de la répartition des bénéfices, 306.

- de participation aux bénéfices de l'emprunteur, 167.
- pénale, 233.
- réputée non écrite, 255.
- de stabilisation, 220 et s.
- de subordination, 167.

Clause (traité) :

- de gel, 77, 172.
- de traitement juste et équitable, 219, 224 et s., 388.
- de traitement national, 206.

Cohérence (exigence de –), 356, 360.

Commissaire aux comptes, v. *Responsabilité civile*.

Communauté, 331 et s.

Comptabilité :

- d'entreprise, 16, 39 et s., 48 et s., 200.
- nationale, 16 et s., 22, 50 et s.

Concentration, v. *Contrôle*.

Concédant, v. *Responsabilité civile*.

Concession, v. *Contrat*.

Concurrence déloyale, 258, 272, 275.

Conflit d'intérêts, 349, 363.

Consumptibilité, v. *Bien(s)*.

Contrat :

- d'affermage, 195.
- de bail commercial, 228, 356.
- de bail à construction, 248.
- de bail emphytéotique, 248 (en note).
- de bail foncier, 383.
- de bière, 236.
- de cession de droits audiovisuels, 239.
- clés en main, 188.
- de concession automobile, 249 et s.
- de concession autoroutière, 219.
- de concession d'occupation du domaine public, 36.
- de concession pétrolière, 216, 221.
- de concession de service public, 193.
- de construction, 80, 150 et s.

- de crédit-bail, 36, 38, 43, 229.
 - de délégation de services publics, 192 et s., 229.
 - de diffusion de programmes radios, 245.
 - d'émission, 167.
 - d'État, 209 et s.
 - d'exploitation de cabines photographiques, 245, 247.
 - financier, 162.
 - de franchise, 236, 360.
 - d'investissement (droit des sociétés), 33 et s., 168.
 - d'investissement (droit international public), 209 et s.
 - de joueur espoir, 234.
 - de licence, 38.
 - de marché public, 193 et s.
 - d'option, 130.
 - de portage, 340 et s.
 - de prêt d'argent, 147 et s., 153.
 - de régie intéressée, 198.
 - de sauvetage maritime, 177.
 - de service, 242.
 - de souscription à une augmentation de capital, 87.
 - de travail à durée déterminée, 228.
 - de travail à durée indéterminée, 230 et s.
 - de *swap*, 165.
 - de vente, 156 et s.
 - de vente à terme, 165.
- Contribution :**
- aux charges du mariage, 109.
 - aux pertes sociales, 339, 341 et s.
- Contrôle :**
- des concentrations, 206.
 - des investissements étrangers, 6, 19 et s., 25 et s., 206.
 - de légalité, 388.
 - de proportionnalité, 233 et s., 383, 386, 388.
- Convention extra-statutaire :**
- aménageant la suppression du droit de vote, 347.
 - de garantie de dividendes, 337 et s.
 - de rachat à prix minimum, 340 et s.
- Copie servile, 272.**
- Couverture :**
- d'une opération à terme, 139, 141 et s.
 - d'un risque, 165.
- Proportionnalité de la –, v. ces mots.
- Créations réservées, 288.**
- Crédit, 144 et s., 352.**
- Crédit-bail, v. *Contrat*.**
- D**
- Décoration des constructions publiques (1 % culturel), 106.**
- Dédit-formation, v. *Clause*.**
- Délégation de service public, v. *Contrat*.**
- Délit de manipulation de cours, v. *Manipulation de cours*.**
- Délocalisation du rapport juridique, 210 et s.**
- Déontologie, 141 et s., 258 (en note).**
- Dépense d'investissement, 80 et s., 109.**
- Dérivé climatique, 130.**
- Déséquilibre significatif, 255.**
- Dirigeant social, v. *Responsabilité civile*.**
- Dividendes :**
- garantis, 337 et s.
 - majorés, 305.
 - du travail, 326.
- Naissance du droits aux –, 320 et s.
- Nature juridique des –, 318 et s.
- Renonciation aux –, 307.
- Dol, 364, 375.**
- Données scientifiques, 54.**
- Droit :**
- des biens, 13 et s., 74, 110, 319 et s.
 - comptable, 16, 39 et s., 48 et s.

- de la concurrence, 4-1, 52, 236 et s., 275.
- de la consommation, 229.
- des contrats, 85 et s., 249 et s.
- des finances publiques, 107.
- financier, 25, 32, 114 et s., 159 et s., 349, 356, 392 et s.
- fiscal, 16, 37 et s., 44, 75, 172 et s., 184 et s., 209, 320, 325.
- européen des droits de l'Homme, 381 et s.
- international privé, 210 et s.
- international de l'investissement, 3, 8, 19 et s., 27 et s., 67, 73, 82 et s., 145 et s., 175 et s., 186 et s., 209 et s., 385 et s., 390 et s.
- matériel de l'Union européenne, 76 et s., 172 et s., 234 et s.
- médical, 53 et s.
- des procédures collectives, 4-1.
- de la propriété intellectuelle, 68 et s., 228, 263, 277 et s.
- public économique, 106, 113, 191 et s., 229 (en note).
- des régimes matrimoniaux, 6, 80 et s., 109, 201, 331 et s.
- des relations financières avec l'étranger, 6, 19 et s., 25 et s., 206.
- de la responsabilité civile, 58, 258 et s., 349 et s.
- des sociétés, 33 et s., 64 et s., 72, 120 et s., 303 et s., 317 et s.
- du travail, 56, 228, 230 et s., 326 et s.

Droit de tirer profit de ses biens, v. *Bien(s)*.

Droit d'auteur, 281 et s.

Droit exclusif :

- du producteur de bases de données (droit *sui generis*), 68 et s., 293 et s.
- du producteur de phonogrammes ou de vidéogrammes, 288, 290 et s.
- du producteur de spectacle sportif, 292.

Droit *sui generis*, v. *Droit exclusif*.

Droits voisins, 288.

Durée contractuelle, 228 et s..

E

Économie :

- d'investissements, 275, 277 (en note).
- Recherche d'une –, 120 et s.

Égalité :

- des associés, 306 et s., 339 et s.
- des créanciers, 167.
- dans la concurrence, 113, 275.
- devant les charges publiques, 380.

Engagement unilatéral, 87.

Enrichissement :

- sans cause, 118, 121.
- Possibilité d'–, v. *Investissement (critères)*.

Ententes, 52, 238, 241 et s., 246.

Entreprise, 4-2.

Époux :

- Contribution aux charges du mariage, v. *Contribution*.
- Solidarité conjugale, v. ces mots.
- Bénéfice d'un retour sur investissement, 331 et s.

Exclusivité :

- Droit exclusif, v. ces mots.
- Contrat exclusif, v. *Clause d'exclusivité*.

Exemption :

- par catégorie, 52,
- individuelle, 240 et s.

Expert-comptable, 361 (en note).

Expropriation indirecte :

- en droit administratif français, 380.
- en droit européen des droits de l'Homme, 381 et s.
- en droit international de l'investissement, 385.

F**Faute de la victime**, 377.**Financement du contentieux par un tiers**, 180.**Fonction(s) :**

- de la marque, 59, 283 et s.
- de la responsabilité civile, 276.

Fonds souverains, v. *Investissement*.**Force de travail**, 67 et s., 74, 90 et s., 96, 301.**Formation du jeune joueur**, 234 et s.**Formation brute de capital fixe**, 17, 50.**Forme juridique**, 4-2.**Franchiseur**, v. *Responsabilité civile*.**Fraude**, 180, 184 et s.**Fruits**, 319 et s., 324, 331 et s.**G****Gains d'efficacités**, 4-1, 5, 241 et s.**Gestionnaire de portefeuille**, v. *Responsabilité civile*.**Grundlung**, 215.**I****IFRS**, 39 et s., 49.**Image des biens**, v. *Bien(s)*.**Image satellite**, v. *Droit d'auteur*.**Immobilisation :**

- comptable, 39 et s., 44, 48 et s.
 - des biens de faible valeur, 75.
 - des dépenses de recherche et développement, 48 et s.
 - fiscale, 38 et s., 44.
 - et investissement, 37.
 - des redevances de contrats de licence, 38.
- Mot –, 92.

Impenses, 110.**Imprévision**, 207.**Indemnisation**, v. *Méthode d'indemnisation du préjudice*.**Indivision**, 110, 303.**Infrastructures essentielles**, 245, 298.**Instrument financier**, 5, 161 et s., 165.**Intéressement**, 330.**Intangibilité de la règle fiscale**, 209.**Interdépendance contractuelle**, 229 (en note).**Intérêt commun :**

- des associés, 312, 314.
- Contrat d' –, 248.

Investissement :

- collectif, 303 et s.
 - confessionnel, 116.
 - conséquentialiste, 115 (en note).
 - direct, 26 et s., 172 et s.
 - éthique, 114 et s.
 - étranger, 6, 19 et s., 25 et s., 206.
 - d'exclusion, 116.
 - financier, 16 et s., 159 et s.
 - immatériel, 16, 288 et s.
 - important, 266 et s.
 - international, 209.
 - menaçant l'ordre public et la sécurité publique, 206.
 - modeste, 75 et s.
 - de portefeuille, 23 et s.
 - protégé, 8.
 - productif, 5, 17 et s., 21.
 - socialement responsable, 115.
 - souverain, 113.
 - spécifique, 236 et s., 252.
 - spontané, 253.
 - substantiel, 68 et s., 294 et s.
 - successif, 315 et s.
 - suggéré, 253.
- Économie d' –, v. *Économie*.
Nouvelles formes d' –, 188.
Service d' –, 161.

Investissement (critères) :

- apport, 9 et s.
- bonne foi, 8.
- caractère productif, 17 et s.
- contribution au développement économique, 176 et s.
- développement d'une activité économique, 179 et s.
- durée, 28, 202.

- légalité, 8.
 - méthode par indices, 8.
 - pouvoir, 23.
 - possibilité d'enrichissement, 101.
 - propriété, 36 et s.
 - rémunération, 101 et s.
 - rémunération liée aux profits tirés de l'exploitations, 182 et s.
 - risque, 8, 99.
 - volonté d'enrichissement, 124.
- Définition générale de l' –, 205, 398.

Investisseur(s) :

- averti, 136.
 - avisé, 113.
 - bailleur de fonds, 346.
 - de portefeuille, 23 et s..
 - marié, 331 et s..
 - non-résident, 19.
 - public, 113.
 - qualifié, 161.
- Catégorie doctrinale des –, 33 et s., 168, 347.

J

Joueur espoir, v. *Contrat*.

L**Liberté :**

- contractuelle, 211 et s., 221 et s., 249 et s., 339.
- de circulation des travailleurs, 234 et s.
- d'investir, 206.
- des mouvements de capitaux, 76 et s., 172 et s., 206.
- normative, 220 et s.
- des paiements courants, 76, 78.
- de la répartition des pertes, 336 et s.
- de la répartition des profits, 302 et s.
- du travail, 231 et s.

Lien de causalité, v. *Causalité*.

Limitation des investissements, v. *Accord de limitation des investissements*.

Logiciel, 16, 281.

Loi d'autonomie, 211 et s.

M

Manipulation de cours, 133.

Marché public, v. *Contrat*.

Marque, 59, 283 et s.

Médicament :

- orphelin, 53.
- *princeps*, 54.

Méthode d'indemnisation du préjudice :

- par actualisation des flux de liquidité, 390 et s.
- multicritères, 393.

Mise en garde, v. *Obligation de mise en garde*.

Modèle économique, 258, 286, 292, 363.

Montage juridique, 38, 184 et s.

Moteur de recherche, 69, 286 et s., 296.

Mouvements de capitaux, v. *Liberté*.

N

Nanotechnologies, v. *Brevetabilité*.

Neutralisation du pouvoir :

- d'un associé, 347.
- d'un État, 220 et s.

Notaire, v. *Responsabilité civile*.

Notions économiques, 4 et s.

O

Objet du contrat, 255.

Objet de l'investissement :

- autoroute, 219.
- base de données, 68 et s., 293 et s.

- bouquet satellitaire, 238.
 - carte géographique, 261.
 - cabine photographique, 245, 247.
 - complexe industriel, 155.
 - complexe touristique, 219.
 - décharge, 386.
 - droits audiovisuels, 239.
 - éolienne, 36.
 - émetteur radiophonique, 245.
 - fonds de commerce, 353.
 - formation de salariés, 230 et s.
 - hôtel, 149, 177, 185.
 - immeuble, 123, 172, 352, 356, 382 et s.
 - information, 258.
 - installation photovoltaïque, 209.
 - ligne de trains, 243.
 - logiciel, 281.
 - matériel de tri et de transport de déchets, 242.
 - navire, 271.
 - négociation précontractuelle, 207.
 - plans d'architecte, 275.
 - plans techniques, 261.
 - plate-forme de production, 225.
 - poules pondeuses, 183.
 - publicité, 57 et s., 228, 246, 251, 273, 286.
 - recherche et développement, 46 et s.
 - stocks, 13 et s..
 - travaux d'aménagement, 248 et s., 360.
- Obligation de conseil sur l'opportunité d'un investissement**, 352 et s., 360.
- Obligation d'information sur le réseau de franchise**, 360.
- Obligation d'investir**, 248.
- Obligation de mise en garde :**
- sur les risques de la spéculation, 136 et s., 143, 356.
 - sur les risques d'endettement nés d'un prêt, 352.

Oeuvre :

- d'art, 106, 164, 181.
- collective, 277.

Offre générale d'arbitrage, 155.**Offre publique :**

- d'achat, 25, 133,
- de retrait, v. *Retrait*.

Opération :

- à terme, 135 et s..
- spéculative, v. *Spéculation*.

Or, 181.**Ordre public :**

- de direction, 19.
- de protection, 228.
- véritablement international, 218.

Organisations internationales :

- AMGI, 119, 190.
- CIRDI, 3, 8, 19 et s., 27 et s., 67, 73, 82 et s., 145 et s., 175 et s., 187 et s., 217, 219 et s., 385 et s., 390 et s.
- OCDE, 1, 26 (en note), 151 (en note).

Originalité, 281.**P****Pacte de préférence**, v. *Cession des œuvres futures*.**Parasitisme :**

- des investissements, 58, 258 et s.
- de la notoriété, 264.
- par reproduction, 271 et s.
- par revente hors réseau, 273.

Paris :

- hippiques, 292.
- sportifs, 292.

Partage des profits (prime de -), 327.**Participation**, 329.**Parts de préférence**, 310.**Perte de chance :**

- d'investir mieux ses capitaux, 371, 374.
- d'investir à de meilleures conditions, 371, 375.
- de ne pas investir, 371.
- et opération à terme, 143.

Choix d'indemniser la –, 368 et s., 376.

Photographie satellite, 281.

Placement, 164.

Pourparlers précontractuels, 207.

Pouvoir :

- acquisition, 24 et s.
- neutralisation, v. *Neutralisation du pouvoir*.
- Notion de –, 23.

Pratique anticoncurrentielle, 4-1, 240 et s.

Préjudice :

- distinct (exigence), 366.
- d'impréparation, 378.
- de perte de chance, v. *Perte de chance*.
- Méthode d'indemnisation du –, v. ces mots.

Presse gratuite, 258.

Prestataire de services d'investissement, v. *Responsabilité civile*.

Prêt d'argent, v. *Contrat*.

Preuve, 262 et 295 (en note).

Producteur(s) :

- de bases de données (droit *sui generis*), 68 et s., 293 et s.
- de phonogrammes et de vidéogrammes, 290 et s.
- de spectacle sportif, 290, 292.
- Notion de –, 291.

Proper law, 215.

Proportionnalité (test de), 233 et s., 383, 386, 388.

Proportionnalité de la couverture (exigence de), 143.

Protection diplomatique, 21, 390.

Prudence, 48.

Publicité :

- cohérente avec l'investissement, v. *Exigence de cohérence*.
- Fonction de –, 59, 286 et s.
- Investissement publicitaire, v. *Objet de l'investissement*.

R

Raisonnement économique, 4-1.

Recapitalisation, 113.

Recherche et développement, 46 et s..

Rémunération, v. *Investissement (critères)*.

Renonciation :

- à l'application de son droit propre, 210 et s..
- aux bénéfices d'exercices futurs, 307.
- au droit de nationaliser, 222.
- au droit de vote, 347.
- à l'égalité de paiement, 167.
- Idée de –, 92, 94.

Répartition, v. *Liberté*.

Reproduction, v. *Parasitisme*.

Réserves de certification, 355.

Responsabilité civile :

- de l'agence de notation, 363.
- de l'agent immobilier, 356.
- du banquier, 352.
- du commissaire aux comptes, 361.
- du concédant, 251 et s.
- du dirigeant social, 355, 364.
- du franchiseur, 360.
- du gestionnaire de portefeuille, 349.
- du notaire, 353.
- du parasite, v. *Parasitisme*.
- du prestataire de services d'investissement, 136 et s.

Restriction indistinctement applicable, 234.

Retrait, 392 et s.

Revente hors réseau, v. *Parasitisme*.

Risque :

- de contrepartie, 184 et s.
- de crédit, 162.

Rupture d'une relation commerciale établie, 4-2.

S**Salariés :**

Formation des –, 230 et s.

Bénéfice d'un retour sur investissement, 326 et s.

Sécurité juridique, 209.

Service d'investissement, 161.

Solidarité conjugale, 6, 80 et s.

Souscription, v. *Augmentation de capital*.

Spectacle sportif, v. *Droit exclusif*.

Spéculation :

Opération spéculative, 136 et s.

Notion de –, 126 et s.

Stabilité juridique, 209 et s.

T

Terme suspensif, 153.

Traités bilatéraux d'investissement, 29, 151, 155, 217, 224 et s.

Traitement juste et équitable, v. *Clause (traité)*.

TVA, 173.

U

Universalité de fait, 15.

V

Valeur, 71 et s.

Valeurs mobilières (loi sur les –), 34.

INDEX DES SOURCES

(Les textes et décisions uniquement cités en notes ne sont pas reproduits ;
les chiffres renvoient aux numéros de paragraphes)

I. Sources internationales

TEXTES

- Conv. de Washington, 18 mars 1965,**
« pour le règlement des différends
relatifs aux investissements entre
États et ressortissant d'autres
États » :
- art. 25 : 3, 5, 8, 19 et s., 28, 67, 82,
148, 175 et s., 187 et s..
 - art. 42 : 211, 217 et s..

Conv. de Vienne, 23 mai 1969, « sur
le droit des traités », art. 32 : 158.

Conv. de Séoul, 11 oct. 1985, « por-
tant création de l'agence multilaté-
rale de garantie des investisse-
ments », art. 2 et 11 : 3, 190.

DÉCISIONS ARBITRALES ET JUDICIAIRES

CPJI, 13 sept. 1928, *Usine de
Chorzów* : 390.

CIJ, 5 févr. 1970, *Barcelona Traction* :
21.

Tribunaux arbitraux ad hoc :

- *BP c. Libye*, 10 oct. 1973 : 213.
- *Texaco et Calasiatic c. Libye*,
19 janv. 1977 : 216.

Tribunaux et comités ad hoc CIRDI :

- *Letco c. Liberia*, 31 mars 1986 :
219.
- *SPP c. Égypte*, 20 mai 1992 : 219.
- *AMT c. Zaïre*, 21 févr. 1997 : 155.
- *Fedax c. Venezuela*, 11 juill. 1997 :
148, 177.
- *A. Goetz c. Burundi*, 10 févr.
1999 : 21, 217.
- *Salini c. Maroc*, 23 juill. 2001 : 67,
150, 177.

- *Mihaly c. Sri Lanka*, 15 mars 2002 :
82.
- *Vivendi c. Argentine*, 3 juill. 2002 :
21.
- *CMS Gas c. Argentine*, 17 juill.
2003 : 30.
- *Tecmed c. Mexique*, 29 mai 2003 :
386.
- *Aucoven c. Venezuela*, 23 sept.
2003 : 219.
- *Joy Mining c. Égypte*, 6 août 2004 :
157, 187.
- *Lesi-Dipenta c. Algérie*, 10 janv.
2005 : 73.
- *Bayindir c. Pakistan*, 14 nov.
2005 : 67, 150.
- *Jan de Nul c. Égypte*, 16 juin 2006 :
177.
- *Helnan c. Égypte*, 17 oct. 2006 :
177.
- *P. Mitchell c. Congo*, 1^{er} nov.
2006 : 82.

- *MHS c. Malaisie*, 17 mai 2007 : 177.
 - *Phoenix c. Rép. tchèque*, 15 avr. 2009 : 21, 179 et s.
 - *Pantehniki c. Albanie*, 30 juill. 2009 : 82.
 - *Alpha c. Ukraine*, 8 nov. 2010 : 149.
 - *MMS c. Centre-Afrique*, 12 mai 2011 : 21.
 - *El Paso Energy c. Argentine*, 31 oct. 2011 : 387.
 - *Micula c. Roumanie*, 11 déc. 2013 : 225.
 - *Philip Morris c. Uruguay*, 8 juill. 2016 : 226.
- Tribunal arbitral CPA, Romak c. Ouzbékistan**, 26 nov. 2009 : 73, 158, 187.

II. Sources européennes

TEXTES

Conv., 4 nov. 1950, « de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales », art. 1^{er} du 1^{er} protocole additionnel : 381 et s.

TCE, art. 67 : 76.

TUE, art. 73 : 76.

TFUE :

- Art. 45 : 234.
- Art. 64 : 77 et 172.
- Art. 101 : 52, 238, 241 et s..

Directives :

- 17 mai 1977, « en matière d'harmonisation des législations des États membres relatives aux TVA » : 173.
- 24 juin 1988, « pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité » : 77.
- 11 mars 1996, « concernant la protection juridique des bases de données » : 68, 281, 293 et s.
- 6 juill. 1998, « relative à la protection juridique des inventions biotechnologiques » : 280.
- 22 oct. 2008, « rapprochant les législations des États membres sur les marques » : 284.

- 26 févr. 2014, « sur l'attribution de contrats de concession » : 197 et s.

Règlements :

- 16 déc. 1999, « concernant les médicaments orphelins » : 53.
- 19 juill. 2002, « sur l'application des normes comptables internationales » : 40.
- 31 mars 2004, « établissant des procédures communautaires pour l'autorisation et la surveillance des médicaments à usage humain et à usage vétérinaire » : 54.
- 17 juin 2008, « sur la loi applicable aux obligations contractuelles » : 212.
- 16 sept. 2009, « sur les agences de notation de crédit » : 363, 377.
- 14 déc. 2010, « relatif à l'application de l'article 101, § 3, du TFUE à certaines catégories d'accords de recherche et de développement » : 52.
- 21 mai 2013, « relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne » : 50.

DÉCISIONS DE JUSTICE

Cour EDH :

- 23 sept. 1982, *Sporrong Lönroth c. Suède* : 381.
- 28 sept. 2004, *Kopeccky c. Slovaquie* : 74.
- 19 juin 2006, *Hutten-Czapska c. Pologne* : 382.
- 12 juin 2012, *Lindheim c. Norvège* : 383.

CJCE / CJUE :

- 31 janv. 1984, *G. Luisi et G. Carbone* : 78.
- 14 nov. 1984, *Intermills c. Commission* : 113.
- 10 juill. 1986, *Belgique c. Commission* (deux arrêts) : 113.
- 21 mars 1991, *Italie c. Commission* : 113.
- 14 mars 2000, *Église de scientologie c. France* : 206.
- 12 nov. 2002, *Arsenal Football Club c. M Reed* : 59, 284 et s.

- 9 nov. 2004, *The British Horseracing Board c. William Hill* : 295 et s.
- 9 oct. 2008, *Directmedia Publishing c. Albert-Ludwigs Universität* : 296.
- 28 juin 2009, *L'Oréal c. Bellure* : 285, 287.
- 23 mars 2010, *Google c. Louis Vuitton* : 286.
- 16 mars 2010, *Olympique Lyonnais c. O. Bernard* : 56, 234 et s.
- 22 sept. 2011, *Interflora c. Marks & Spencer* : 59, 287.
- 17 oct. 2013, *Y. Welte c. F. Velbert* : 172.
- 19 déc. 2013, *Inonweb c. Wegener* : 296.

TPICE, 15 sept. 1998, *European night services c. Commission* : 243.

DÉCISIONS ADMINISTRATIVES

Commission européenne :

- déc. 3 mars 1999, *TPS* : 238.
- déc. 17 sept. 2001, *Der Grüne Punkt* : 242.

- déc. 8 déc. 2008, *Société de prise de participation de l'État* : 113.

III. Sources nationales

TEXTES

C. civ. :

- Art. 16 : 378.
- Art. 220 : 80.
- Art. 223 : 201.
- Art. 815-13 : 110.
- Art. 1116, ancien : 369.
- Art. 1147, ancien : 142, 378.
- Art. 1152, ancien : 233 et s.

- Art. 1382, ancien : 58, 257 et s., 353, 369, 378.
- Art. 1414 : 201.
- Art. 1614 : 324.
- Art. 1615 : 324.
- Art. 1780 : 96.
- Art. 1832 : 72, 120.
- Art. 1844-1 : 303 et s., 339, 341.

- Art. 1844-5 : 65.
- Art. 1844-9 : 65, 304.

C. com. :

- Art. L. 145-4 : 228.
- Art. L. 232-15 : 338.
- Art. L. 241-3 : 41.
- Art. L. 221-4 : 4-2.
- Art. L. 233-3 : 25.
- Art. L. 233-29 : 3.
- Art. L. 330-3 : 360.
- Art. L. 410-1 : 173.
- Art. L. 420-2 : 245.
- Art. L. 420-4 : 245.
- Art. L. 442-6, I, 2° : 255.
- Art. L. 442-6, I, 5° : 4-2.
- Art. L. 464-1 : 246.
- Art. R. 123-181 : 42.

CGCT :

- Art. L. 1411-1, ancien : 197.
- Art. L. 1616-1 : 106.
- Art. L. 2311-1 : 107.

CGI, art. 164 C : 172.

CMF :

- Art. L. 151-3 : 171.
- Art. L. 228-11 : 167.
- Art. L. 313-1 : 144.
- Art. L. 411-2 : 161.
- Art. L. 433-4 : 392 et s..
- Art. L. 533-4, ancien : 142.
- Art. L. 533-11 : 142.
- Art. L. 621-15 : 121.
- Art. R. 153-1 : 20, 25 et s..
- Art. R. 151-1 : 20.

CPI :

- Art. L. 213-1 : 290 et s..
- Art. L. 215-1 : 290 et s..
- Art. L. 341-1 : 69, 295.
- Art. L. 342-1 : 69.

C. sport, art. L. 333-1 : 290, 292.

C. trav., art. L. 1121-1 : 231.

Loi :

- 28 déc. 1966, « relative aux relations financières avec l'étranger » : 19, 206.

- 24 juill. 1966, « sur les sociétés commerciales » : 4-2, 166.
- 14 févr. 1996, « relative aux relations financières avec l'étranger » : 19.
- 3 janv. 1983, « sur le développement des investissements et la protection de l'épargne » : 32.
- 30 avr. 1983, « relative à la mise en harmonie des obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés avec la IV^e directive » : 42.
- 3 juill. 1985, « relative aux droits d'auteur [et aux droits voisins] » : 281.
- 30 déc. 1985, « portant amélioration de la concurrence » : 228.
- 29 janv. 1993, « relative à la prévention de la corruption » : 194.
- 2 juill. 1996, « de modernisation des activités financières » : 162.
- 2 juill. 1998, « portant diverses dispositions d'ordre économique et financier » : 161.
- 30 déc. 2006, « pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié » : 326.
- 12 mai 2010, « relative à l'ouverture à la concurrence et à la régulation des jeux d'argent et de hasard en ligne » : 292.

Décret :

- 7 oct. 1890 : 142.
- 7 mars 2003, « réglementant les relations financières avec l'étranger » : 26, 206.
- 14 mai 2014, « relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable » : 6 et 19.

Règl. ANC, 5 juin 2014 : 43.

Règl. CRC, 23 nov. 2004 : 43.

DÉCISIONS DE JUSTICE

- Cass. req.**, 14 juin 1882 : 341.
- Cass. ch. réunies**, 11 mars 1914 : 120.
- Cass. civ.**, 12 janv. 1937 : 316.
- Cass. 1^{re} civ.** :
- 11 janv. 1984 : 80
 - 31 mars 1992, *Authier* : 332.
 - 30 mars 2004 : 65.
 - 21 mars 2006 : 353.
 - 30 mai 2006 : 65.
 - 4 juill. 2006 : 80.
 - 20 févr. 2007 : 332.
 - 5 mars 2009, *Ouest France* : 295.
 - 8 déc. 2009 : 353.
 - 25 mars 2010, *Parsys* : 369.
 - 3 juin 2010 : 378.
 - 2 oct. 2013 : 356.
 - 18 déc. 2013 : 109.
 - 16 janv. 2013 : 374.
 - 30 avr. 2014, *Le Rendu* : 352.
- Cass. com.** :
- 18 avr. 1961 : 312.
 - 20 mai 1986, *Bowater* : 352.
 - 23 oct. 1990 : 320.
 - 5 nov. 1991, *Buon* : 136.
 - 27 oct. 1992, *Azzaro* : 273.
 - 4 janv. 1994, *Fiat* : 250.
 - 5 avr. 1994, *Volkswagen* : 251.
 - 24 mai 1994, *SDBO* : 344.
 - 13 févr. 1996 : 307.
 - 7 oct. 1997, *Volvo* : 253.
 - 11 mai 1999, *Rover* : 252.
 - 5 oct. 1999 : 321.
 - 22 mai 2002, *La Redoute* : 275.
 - 3 déc. 2002, *Renault* : 252.
 - 1^{er} juill. 2003, *Mécano soudure* : 314.
 - 9 juin 2004, *Cifex* : 320.
 - 16 nov. 2004 : 346 et s..
 - 14 déc. 2004, *CRCAM* : 137.
 - 22 févr. 2005, *Textilinter* : 345.
 - 27 sept. 2005, *BSA Bourgoin* : 338.
 - 5 juill. 2006, *Karelis* : 275.
 - 20 mars 2007, *Casino* : 184.
 - 26 févr. 2008, *Corsal consors* : 142.
 - 26 mars 2008, *BNP* : 137.
 - 24 juin 2008, *CEP Ile-de-France* : 356.
 - 27 janv. 2009, *Granmond* : 272.
 - 19 janv. 2010, *Groupe Expert* : 360.
 - 16 févr. 2010, *Orange* : 246.
 - 9 mars 2010, *Gaudriot* : 272, 275.
 - 9 mars 2010, « *Le Verre français* » : 380.
 - 18 mai 2010, *Tesdef* : 369.
 - 6 sept. 2011, *Design Sportswears* : 262.
 - 22 mai 2012, *Caisse de crédit mutuel Seine Ouest* : 143.
 - 28 janv. 2014 : 139.
 - 13 mai 2014, *Dubus* : 143.
 - 3 juin 2014, *Taltec* : 361.
 - 10 févr. 2015, *Ryanair* : 295.
- Cass. soc.**, 17 juill. 1991, *Fidal* : 232.
- Cass. ass. plén.**, 7 mars 1986, *Pachot* : 281.
- CE** :
- 30 mars 1916, « *Gaz de Bordeaux* » : 193.
 - 19 mai 1933, *Benjamin* : 388.
 - 11 déc. 1963, *Ville de Colombes* : 193.
 - 10 avr. 1970, *Beau et Lagarde* : 193.
 - 16 avr. 1986, *CLT* : 193.
 - 15 avr. 1996, *Préfet des Bouches-du-Rhône* : 194.
 - 21 août 1996, *SA Sife* : 38.
 - 30 juin 1999, *Smitom* : 194.
 - 24 mars 2006, *KPMG* : 209.
 - 12 mars 2010, *Charcuterie du Pacifique* : 185.
 - 26 déc. 2013, *Époux Kramer* : 172.
- CA Bordeaux**, 24 sept. 2013 : 391.
- CA Colmar**, 14 oct. 2003, *Eurodirect Marketing* : 364.
- CA Lyon**, 17 mars 1955 : 261.

CA Montpellier :

- 10 nov. 1992 : 339.
- 30 sept. 2009 : 233.

CA Orléans :

- 11 juin 1884 : 72.
- 10 nov. 2005, *Fondation Belem* : 271.

CA Paris :

- 16 mai 1995, « *Copropriété du château des Dames au Chatelet-en-Brie* » : 120.
- 16 mai 1995, *Sogénal* : 393.
- 5 juill. 1996, *Bouzy Voyages* : 81.
- 24 oct. 2001, *Terrien* : 56, 233.
- 26 sept. 2003, *Flammarion* : 364.
- 13 mai 2005 : 352.
- 9 mai 2007, *Puma* : 58.
- 10 sept. 2008 : 264.
- 6 nov. 2008 : 137.
- 21 janv. 2009, *Seat* : 250.

- 14 oct. 2009, *Barclays Finance* : 292.
- 9 juin 2010, *Cofidim* : 264.
- 3 sept. 2010, *e-Bay* : 273.
- 13 mars 2012 : 324.
- 6 déc. 2013, *Cartier* : 58.
- 7 juin 2013, *Gloobot* : 69.

CA Riom, 14 mai 2003, *Rubie's France* : 281.

CA Rouen, 13 janv. 1981 : 261.

CA Toulouse, 27 juin 2006 : 110.

T. com. Honfleur, 20 nov. 1970 : 72.

T. com. Paris :

- 8 janv. 1999 : 290.
- 28 sept. 2015, *Sound Strategy* : 264.

TGI Paris, 6 déc. 2013, *Auto Look Perfect* : 69.

DÉCISIONS ADMINISTRATIVES

Cons. conc. :

- 1^{er} déc. 2003, *TDF* : 245.
- 3 juill. 2008, *Photomaton* : 245.

- 17 déc. 2008, *Orange* : 246.

TABLE DES MATIÈRES

Préface	9
Liste des principales abréviations	11
Sommaire	15
Introduction	17

PREMIÈRE PARTIE ÉLÉMENTS DE LA QUALIFICATION D'INVESTISSEMENT

TITRE I LA RÉALISATION D'UN APPORT

Chapitre I : L'acquisition d'un bien	39
Section I : L'investissement peut prendre la forme de l'acquisition d'un bien	
I. L'indifférence quant à la nature du bien	40
A. La possibilité d'investir dans un bien consommable	40
1. Les stocks envisagés <i>ut singuli</i>	41
2. Les stocks envisagés <i>ut universi</i>	43
B. La possibilité d'investir dans un bien financier	44
1. La relativité de la notion comptable de formation brute de capital fixe	44
2. La pertinence de la notion juridique d'investissement	46
a. L'investissement financier dans la réglementation des investissements étrangers	46
b. L'investissement financier dans la convention de Washington	49
II. L'indifférence quant à l'existence d'un pouvoir sur le bien	52
A. La qualification d'investissement n'est pas subordonnée à l'acquisition d'un pouvoir	53
1. Droit de l'investissement étranger	53
2. Droit international de l'investissement	55
B. La qualification d'investissement n'est pas exclue du fait de l'acquisition d'un pouvoir	59
1. L'absence de droits politiques, élément caractéristique de la catégorie législative des certificats d'investissement	60
2. L'absence de pouvoir, élément distinctif de la catégorie	

	doctrinale des « investisseurs ».....	61
Section II	L'investissement ne prend pas nécessairement la forme	
	de l'acquisition d'un bien.....	64
I.	L'indifférence quant à l'appropriation du bien objet de l'investissement..	64
A.	Relativité de la notion fiscale d'immobilisation.....	65
B.	Pertinence de la notion comptable d'immobilisation	68
	1. La modification de la logique comptable	68
	2. L'évolution corrélative de la notion d'immobilisation	71
II.	L'indifférence quant à l'attribution même d'un bien en contrepartie	
	de l'investissement	73
A.	L'existence d'investissements offrant une contrepartie incertaine..	73
	1. L'appréhension des frais de recherche et développement	
	en comptabilité	74
	a. L'inscription en immobilisation	74
	b. La comptabilisation en formation brute de capital fixe ..	75
	2. L'appréhension des frais de recherche et développement	
	en droit du marché	76
	a. L'exemption par catégorie des accords de recherche	
	et développement	77
	b. La protection juridique de la recherche	
	et développement médicale	78
B.	L'existence d'investissements dépourvus de contrepartie	80
	1. L'exemple de l'investissement de formation	80
	2. L'exemple de l'investissement publicitaire	81
Chapitre II	L'engagement d'une valeur	85
Section I	L'investissement porte sur une valeur	85
I.	La diversité des formes.....	85
A.	Le modèle de classification tripartite	86
B.	La reproduction du modèle de classification tripartite	88
	1. Les apports en numéraire, en nature et en industrie en droit	
	de l'investissement	88
	2. L'investissement financier, matériel ou humain en droit	
	de la propriété intellectuelle.....	90
II.	La constance quant à la valeur.....	92
A.	L'exigence d'une valeur.....	92
	1. La nécessité d'une valeur.....	92
	2. Le choix du terme « valeur »	94
B.	L'indifférence quant à la valeur	96
	1. Le rôle illusoire de l'importance de la dépense	96
	2. Le rôle contestable de l'importance de la dépense	99
	a. Droit des régimes matrimoniaux	99
	b. Droit international de l'investissement.....	101

Section II : L'investissement est un acte juridique d'engagement d'une valeur	103
I. La nature de l'opération : un acte juridique	103
II. Le contenu de l'opération : l'engagement d'une valeur	106
A. Les termes rejetés	106
B. Le terme retenu	109

TITRE II L'INCERTITUDE DE L'ENRICHISSEMENT

Chapitre I : Une possibilité d'enrichissement

Section I : La qualification d'investissement implique une possibilité d'enrichissement	116
I. Le rôle de l'enrichissement dans la qualification	
A. La disqualification des actes insusceptibles de permettre un enrichissement	116
1. Relativisation de l'indifférence quant à la possibilité d'enrichissement	117
a. Exemples tirés de la législation de droit public	117
b. Exemples tirés de la jurisprudence de droit civil	119
2. Importance de la considération pour la possibilité d'enrichissement	122
a. Une prise en compte prépondérante	122
α. Le cas de l'investissement public	123
β. Le cas de l'investissement éthique	125
b. Une prise en compte nécessaire	128
B. La disqualification des actes exclusivement susceptibles d'empêcher un appauvrissement	129
1. Investissement et assurance	129
2. Investissement et recherche d'une économie	130
II. L'influence de la volonté sur la qualification	133
A. L'insuffisance de la seule possibilité d'enrichissement	133
B. La nécessité complémentaire d'une volonté d'enrichissement	134
Section II : Toute possibilité d'enrichissement n'autorise pas la qualification d'investissement	135
I. Spéculation et investissement	136
A. La spéculation envisagée comme l'anticipation d'une variation de cours	136
1. Autonomie de la notion	136
2. Autonomie du régime	140
B. La spéculation envisagée comme une opération à terme	142
1. Autonomie de la notion	143
2. Autonomie du régime	148

II.	Crédit et investissement.....	151
A.	L'assimilation du crédit à l'investissement en droit de l'investissement.....	152
1.	Les manifestations de l'assimilation.....	153
a.	L'exemple du contrat de prêt.....	153
b.	L'exemple du contrat de construction.....	156
2.	Les résistances à l'assimilation.....	160
a.	Une assimilation contestable.....	160
b.	Une assimilation contestée.....	165
B.	L'assimilation du crédit à l'investissement en droit financier.....	169
1.	Droit financier positif.....	169
a.	Constat.....	169
b.	Contestation.....	172
2.	Droit financier prospectif.....	174
Chapitre II : Une rémunération liée aux profits tirés de l'exploitation.....		179
Section I : L'investissement permet l'exercice d'une activité économique.....		179
I.	En matière de mouvements de capitaux.....	180
II.	En matière d'arbitrage cirdi.....	184
A.	Le critère de la contribution au développement économique.....	184
B.	Le critère du développement d'une activité économique.....	187
Section II : L'investissement suppose une rémunération fonction de l'exploitation.....		191
I.	Mise au jour.....	191
A.	La rémunération liée à l'activité en droit fiscal.....	192
B.	La rémunération liée à l'activité en droit de l'investissement.....	194
1.	Dans la convention de Washington.....	195
2.	Dans la convention de Séoul.....	198
II.	Mise en forme.....	199
A.	Le choix d'un modèle.....	199
1.	La source d'inspiration : la délégation de service public.....	200
2.	La raison d'être de l'inspiration : l'analogie.....	203
B.	La transposition du modèle.....	205
1.	L'abandon de l'adverbe « substantiellement ».....	206
2.	Le remplacement de l'expression « résultats de l'exploitation ».....	209

SECONDE PARTIE ÉLÉMENTS D'UN RÉGIME DE L'INVESTISSEMENT

TITRE I LA PROTECTION DU RETOUR SUR INVESTISSEMENT

Chapitre I : La préservation de l'environnement juridique de l'investissement

de l'investissement	221
Section I : La stabilisation du cadre légal.....	221
I. S'extraire du lieu	223
A. La délocalisation de la relation d'investissement conformément à la volonté des parties	224
1. La loi d'autonomie puisée dans un ordre juridique interne ..	225
2. La loi d'autonomie puisée dans l'ordre juridique international	227
a. Les principes généraux du droit international	227
b. La convention de Washington.....	229
B. La délocalisation de la relation d'investissement en dépit de la volonté des parties	230
II. Figer le temps	233
A. Les clauses de stabilisation	233
B. Le standard de traitement juste et équitable	237
Section II : La pérennisation du cadre contractuel.....	241
I. L'investissement permet la durée	243
A. L'accueil de l'investissement par le droit du travail	244
1. L'investissement justifie l'atteinte à la liberté du travail	245
2. L'investissement justifie l'atteinte à la liberté de circulation des travailleurs.....	250
B. L'accueil de l'investissement par le droit de la concurrence.....	254
1. L'investissement exclut l'atteinte à la concurrence	254
a. La théorie des restrictions accessoires en droit de l'Union européenne	255
b. Le bilan concurrentiel en droit français.....	256
2. L'investissement excuse l'atteinte à la concurrence	258
a. L'exemption de l'entente en droit de l'Union européenne	258
b. L'exemption de la pratique anticoncurrentielle en droit français.....	260
II. L'investissement impose la durée.....	265
A. La prise en compte de l'investissement au stade de l'exécution du contrat	266
1. L'hypothèse du contrat à durée déterminée	266
2. L'hypothèse du contrat à durée indéterminée	267
B. La prise en compte de l'investissement au stade de la formation du contrat	271

Chapitre II : La réservation de la valeur économique issue de l'investissement	275
Section I : La réservation par le droit de la responsabilité civile	276
I. L'existence d'un investissement, condition de la faute	278
A. Les certitudes relatives à l'exigence d'un investissement	278
1. Parasitisme des investissements et investissement	279
2. Parasitisme de la notoriété et investissement	283
B. Les doutes relatifs aux caractères de l'investissement exigé	284
1. Un investissement important	284
2. Un investissement récent	285
II. La captation de l'investissement, essence de la faute	286
A. Diversité de formes	286
1. La reproduction	287
2. La revente	290
B. Unité d'objet	291
1. Faiblesses de la conception du parasitisme comme instrument de concurrence	291
2. Pertinence de la conception du parasitisme comme instrument de réservation	293
Section II : La réservation par le droit de la propriété intellectuelle	295
I. L'adaptation des catégories juridiques existantes	297
A. L'assouplissement des conditions d'attribution d'un droit d'auteur ou d'un brevet	297
1. La notion d'activité inventive	297
2. La notion d'originalité	298
B. L'élargissement des effets liés à l'attribution d'un droit de marque	303
1. Les fonctions de la marque	303
2. Les fonctions de publicité et d'investissement	305
II. L'adjonction de catégories juridiques nouvelles	311
A. L'insuffisante prise en compte de l'investissement dans le droit de l'investissement immatériel de première génération	312
1. La caractérisation de l'existence du droit	312
2. La détermination de l'étendue du droit	315
B. La pleine prise en compte de l'investissement dans le droit <i>sui generis</i> des producteurs de bases de données	317
1. La caractérisation de l'existence du droit	317
2. La détermination de l'étendue du droit	321

TITRE II

L'ORGANISATION DES SUITES FINANCIÈRES DE L'INVESTISSEMENT

Chapitre I : Le bénéfice du retour sur investissement	329
Section I : Le partage entre investisseurs	329
I. La situation d'investissement collectif	330
A. Les contours de l'inégalité admise	330
1. La limitation de la majoration des dividendes	331
2. La prohibition des clauses léonines de bénéfices	332
B. Le contrôle de l'inégalité admise	334
1. Le contrôle a priori par les associés	334
2. Le contrôle a posteriori par le juge	336
a. Le détournement subreptice des bénéfices	336
b. La modification de la répartition des dividendes	338
II. La situation d'investissement successif	339
A. Le rachat d'un bien matériel ou immatériel	339
B. Le rachat de titres financiers	340
1. Antérieurement à la mise en distribution	340
2. Postérieurement à la mise en distribution	344
Section II : Le partage avec des tiers	346
I. La part des salariés	346
A. Le partage illusoire : la prime de partage des profits	347
B. Le partage véritable : la participation et l'intéressement	348
II. La part de l'époux	349
Chapitre II : La charge du non-retour sur investissement	353
Section I : La répartition entre investisseurs	353
I. La licéité de la garantie d'une rémunération minimale	354
II. La licéité de la garantie d'un rachat à prix minimal	356
A. Le passé	357
B. Le présent	358
C. L'avenir	362
Section II : Le transfert sur un tiers	364
I. L'atteinte à l'intégrité de la décision d'investissement	365
A. Le fait générateur	366
1. Le défaut d'information	366
a. Le silence légitime	366
b. Le silence fautif	370
2. Les défauts de l'information	373
a. Les défauts tenant à une négligence	373
b. Les défauts tenant à une insincérité	377
B. Le préjudice indemnisé	381
1. Le préjudice indemnisé <i>de lege lata</i>	382
a. L'inopportunité du recours à la perte de chance	382
b. L'incohérence dans le recours à la perte de chance	387

2.	Le préjudice indemnisé <i>de lege ferenda</i>	388
a.	L'unification de l'objet de la perte de chance	388
b.	L'abandon du recours à la perte de chance	390
II.	L'atteinte à la possibilité d'un retour sur investissement.....	392
A.	Le fait générateur	392
1.	L'expropriation indirecte en droit européen des droits de l'homme	393
2.	L'expropriation indirecte en droit international de l'investissement	397
B.	Le préjudice indemnisé	402
1.	L'indemnisation de l'expropriation en droit international de l'investissement	402
2.	L'indemnisation de l'expropriation en droit des marchés financiers	405
	Conclusion générale	411
	Bibliographie	415
	Index des matières	491
	Index des sources	501
	Table des matières	507

Composition et mise en page :
PRESSES UNIVERSITAIRES D'AIX-MARSEILLE

Conception de la couverture :
Emmanuel DOMBRES

Impression :
SERVICE IMPRIMERIE
AIX-MARSEILLE UNIVERSITÉ