



HAL
open science

L'ACTE D'INVESTISSEMENT

Xavier Lagarde

► **To cite this version:**

Xavier Lagarde. L'ACTE D'INVESTISSEMENT. Les concepts émergents en droit des affaires, LGDJ, 2010.
<hal-02156886>

HAL Id: hal-02156886

<https://hal.science/hal-02156886v1>

Submitted on 14 Jun 2019

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.



HAL Authorization

L'ACTE D'INVESTISSEMENT

Du contrat à l'acte juridique

Xavier LAGARDE

Agrégé des facultés de droit

Professeur à l'Université de Paris Ouest Nanterre La Défense

Avocat au Barreau de Paris

1.- *L'acte d'investissement* peut être défini 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. Cette définition est une simple explicitation de ce que le sens commun perçoit comme un investissement. Y répond l'acte par lequel un épargnant décide de placer ses économies dans tel ou tel produit financier que lui propose son banquier ou encore dans l'achat d'un immeuble de rapport.

Ainsi défini, l'acte d'investissement ne correspond à aucune catégorie juridique clairement identifiée. Sans doute cet acte est-il celui que réalise l'investisseur, connu du droit financier pour être qualifié, averti, professionnel ou au contraire, profane ou non professionnel. Cependant, le droit saisit l'investisseur et non, à proprement parler, l'acte que celui-ci accomplit. L'acte d'investissement ne présente pas de particularisme. Il se fonde dans les catégories du droit des contrats.

Les éléments de la définition proposée sont eux-mêmes sans grande coloration juridique. Il est question d'*accroissement*. Chacun comprend cependant que ce dernier n'est ni l'accroissement du droit des biens ni celui du droit des successions. Le terme est pris dans son sens commun d'augmentation. L'investisseur espère que l'actif immobilisé vaudra plus à la fin de la période d'*immobilisation* qu'au début. S'agissant de ce dernier terme, les mêmes remarques s'imposent. Tel qu'il est utilisé, il est sans rapport avec ses occurrences en droit des biens ou des sûretés. Sans doute un rapprochement peut être suggéré avec l'immobilisation du droit comptable. Ce que l'épargnant investit, il ne le dépense pas. Il se prive ainsi de la jouissance immédiate de ses économies. Entre le numéraire investi et l'argent dépensé, il y aurait ainsi la même différence qu'entre l'actif immobilisé et l'actif circulant¹. La comparaison est suggestive mais il n'échappe à personne qu'elle est sans rigueur. L'affectation durable d'un actif à l'activité de l'entreprise est un critère de l'immobilisation du droit comptable difficilement transposable à l'acte d'investissement, d'autant que l'investisseur peut-être un *day-trader*, peu soucieux de la durée de ses engagements. L'immobilisation tient essentiellement à l'existence d'une affectation de sommes disponibles de telle sorte que le temps de cette dernière, celles-ci sont indisponibles pour une autre affectation. Pour s'en tenir aux références comptables, elle peut tout au plus s'apparenter à un emploi.

L'acte d'investissement, pour reprendre une formule de Marx, que rappelait volontiers Braudel, c'est le fait de ne « *se séparer de son argent qu'avec l'arrière-pensée de le rattraper* »². S'il est acquis qu'un tel acte ne constitue pas à ce jour une catégorie du droit positif, en même temps, d'aucuns pressentent qu'il fait en quelque sorte partie des non-dits de ce dernier. P. Didier a ainsi mis en évidence l'intérêt qu'il y a à considérer l'activité marchande à travers le prisme de l'investissement³. Il est probable que celui-ci soit

¹ C. de Lauzainghein, J.-L. Navarro, D. Nechelis, *Droit comptable*, 3^{ème} éd., Dalloz 2004, n° 262.

² *Les jeux de l'échange*, p. 46

³ *Droit commercial*, tome 1, 3^{ème} éd. P.U.F. 1999, p. 121/122.

définitivement sorti du lit de la commercialité. Quoi qu'il en soit, il est pertinent de l'envisager comme une notion émergente. De fait, pour émerger, il faut ne pas être déjà là tout en laissant deviner la force de son rayonnement futur. L'acte d'investissement remplit cette double condition. Assurons nous en toutefois (I), avant d'esquisser la définition (II) et le régime de l'acte (III).

I.- ÉMERGENCE

2.- 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. Le mien plutôt que le lien.

Afin d'accorder quelque crédit à la notion d'acte d'investissement, il faut concéder qu'elle est identifiable en pratique quel que soit le contrat conclu par l'investisseur. Qu'il achète une maison, un tableau, une action, qu'il souscrive un achat à terme, qu'il s'engage dans les termes de n'importe quel contrat financier, il réalise un acte d'investissement dès lors qu'il immobilise une somme d'argent avec l'espoir qu'elle revienne augmentée. Car ce qui importe, dans cette perspective unilatéraliste — « unipartite » serait-on tenté d'écrire —, c'est ce que fait l'auteur de l'acte, et non le rapport de droit auquel cet acte donne naissance.

L'indifférence à l'égard du contrat s'étend au cocontractant. En effet, si le regard se porte sur l'acte et son auteur, il se peut qu'à l'occasion de la conclusion d'un contrat, une partie investisse et l'autre non. Un même contrat donne alors lieu à deux actes car l'important n'est pas ce que les parties font ensemble mais ce que chacune d'entre elles fait pour elle-même. Celui qui achète un bien investit là où le vendeur liquide des actifs. Celui qui conclut un *swap* de devises cherche à prévenir un risque de change là où sa contrepartie tente un investissement spéculatif.

Ces derniers exemples montrent que l'identification de l'acte d'investissement est bien plus qu'une manière de revitaliser la catégorie bien connue des actes juridiques unilatéraux⁴. En effet, cet acte n'a rien d'unilatéral dès lors qu'il s'appuie sur un contrat. Il est *l'expression d'un point de vue unilatéraliste sur une relation bilatérale*. Il révèle le choix patrimonial de l'une des parties qu'implique l'entrée dans ce type de relation.

3.- Ce changement moins de conception que de point de vue est significatif d'une authentique rupture.

La tradition française met en avant la bilatéralité du rapport contractuel. Ce qui compte, c'est avant tout la qualité du lien créé entre les parties, sa valeur morale, largement indexée sur le respect par le débiteur de ses engagements, bien plus que sa valeur économique, qui suppose avant tout le paiement des créances issues du contrat (sans quoi elles ne valent rien), quelle que soit l'identité du *solvens*⁵. De ce point de vue, la critique la plus pertinente du solidarisme contractuel⁶ est celle qui met l'accent sur le fait que cette doctrine ajoute inutilement aux contraintes d'ores et déjà souhaitées et mesurées par les rédacteurs du Code civil⁷.

⁴ Encore qu'elle soit riche de surprises ; v. not. J. Martin de la Moutte, *L'acte juridique unilatéral*, préface P. Raynaud, L.G.D.J. 1951 ; R. Encinas de Munagorri, *L'acte unilatéral dans les rapports contractuels*, préf. A. Lyon-Caen, L.G.D.J. 1996 ; P. Lokiec, *Contrat et pouvoir*, préf. A. Lyon-Caen, L.G.D.J. 2004, spéc. p. 219 et s.

⁵ Pour une démonstration plus approfondie, v. notre ouvrage *Juste capitalisme, essai sur la volonté de croissance*, pp. 17-50.

⁶ Sur lequel, C. Jamin, *Plaidoyer pour le solidarisme contractuel*, Mélanges Ghestin, pp. 441-472, LGDJ 2001.

⁷ En ce sens, Y. Lequette, *Le bilan des solidarismes contractuels*, Mélanges Paul Didier, Economica 2008.

C'est de manière dérogatoire que le contrat est perçu comme un acte unilatéral. Tel est le cas pour les incapables, précision étant rappelée qu'aux termes de l'article 1123 du Code civil, la capacité est le principe. Pour eux, le contrat est acte de conservation, d'administration ou de disposition. Ce sont des personnes protégées et le régime de protection dont elles profitent passe par la définition d'un statut personnel. Ce dernier considère la personne et s'inquiète des actes susceptibles d'en menacer les intérêts. Peu importe les liens contractuels que tisse l'incapable. Comme si, au fond, plus personne ne se faisait d'illusion sur ses capacités à nouer des relations de qualité.

Considérer l'acte d'investissement plutôt que le contrat par lequel il se réalise, c'est procéder comme l'on fait pour les incapables. En même temps, dans une économie de marché, dont les principes s'étendent au-delà de la sphère des seuls commerçants, ce type d'acte est au centre de l'activité, et non dans ses marges. L'approche unilatéraliste qu'il révèle présente donc la nouveauté *d'inverser le rapport entre le normal et le pathologique*. Un point de vue conçu pour une situation dérogatoire, l'incapacité, est désormais exploité pour rendre compte d'un phénomène courant, le fait d'investir.

4.- Le changement est conséquent. Il est prévisible.

La finance, domaine dans lequel l'acte d'investissement s'épanouit sans grande retenue, permet d'illustrer le propos. De nombreux et bons auteurs se sont interrogés sur les mystères juridiques des transactions boursières⁸. Du fait de l'interposition des chambres de compensation, tout semble se passer comme si le marché constituait le cocontractant du donneur d'ordre bien plus que sa contrepartie. Un examen rigoureux des mécanismes par lesquels les transactions financières se réalisent permet peut-être de montrer que la technique dément les apparences. Forte d'une comparaison avec les mécanismes propres à la liquidation successorale, Madame Myriam Roussille développe ainsi de manière convaincante l'idée que l'interposition des chambres de compensation n'est que l'instrument d'une liquidation conventionnelle prenant appui sur la notion de compte⁹. Il n'en reste pas moins que les impressions pèsent lourd sur le régime de ces transactions. Tout est fait pour éloigner les contreparties les unes des autres, spécialement par l'intervention d'intermédiaires habilités. Il n'est pour ainsi dire pas d'instrument financier sans la présence d'un marché du même nom¹⁰. La logique collective des marchés fait ressentir tous ses effets, en terme de sécurité et de transparence, sur chaque transaction, au reste désignée comme une opération de marché. Les marchés financiers semblent ainsi organisés pour faire en sorte que, s'il n'y a interposition de personne, au moins tous les effets que celle-ci pourrait produire, s'y fassent ressentir. Au temps où l'économie reposait largement sur l'endettement des entreprises, le crédit distribué sous le contrôle d'une Banque centrale, le Doyen Carbonnier avait jadis écrit que, dans les obligations monétaires¹¹, l'Etat s'invite en quelque sorte comme tierce-partie. Dans une économie de marché, tout se passe en effet comme si celui-ci prenait la place de l'Etat.

De même qu'on dîne malaisément avec une personne morale, de même ne conçoit-on pas d'évidence que l'on contracte avec le marché. Il est intégré dans le rapport contractuel mais il n'est pas perçu comme une partie. C'est un espace où chacun, comme on dit, vient faire son marché. Et comme les contreparties s'y fondent dans la foule, rien de mieux pour y

⁸ A.-C. Muller, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, préface H. Synvet, Economica 2007, p. 34 et s. ; M. Roussille, *La compensation multilatérale*, Dalloz 2006 ; I. Riassetto, *Les garanties des contrats à terme négociés sur le MATIF*, Th. Strasbourg III 1999, n° 45 et s. ; F. Peltier, *Marchés financiers et droit commun*, Banque éditeur 1997. V. aussi, Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, 2^{ème} éd., Economica 2005, n° 856 et 857 ; A. Couret et H. Le Nabasque et alii, *Droit financier*, Dalloz 2008, n° 104 et s.

⁹ M. Roussille, *La compensation multilatérale*, précité.

¹⁰ X. Lagarde, *Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ?*, JCP éd. G 2005, I, 182, spéc. n° 17.

¹¹ Sur lesquelles, v. R. Libchaber, *Recherches sur la monnaie en droit privé*, préface P. Mayer, LGDJ 1992.

oublier qu'investir c'est contracter. Le marché est ainsi *une place où chaque investisseur est préoccupé de ce qu'il fait*. Les liens qui s'y nouent ne sont qu'abstraction, abstraitement dénoués par les chambres de compensation. Ainsi la finance, terrain privilégié de l'acte d'investissement, conduit-elle naturellement à projeter un point de vue unilatéraliste sur les transactions bilatérales.

5.- A bien y réfléchir, qu'une relation intéresse le droit, moins pour ce que les parties y font ensemble que pour ce que chacune y trouve, est le fruit d'une évolution qui dépasse le domaine des investissements financiers.

Il y a quelques années encore, les hésitations de la jurisprudence autorisaient une réflexion approfondie sur la notion de consommateur. Dans certains arrêts, il était retenu que constitue un contrat de consommation celui conclu entre deux professionnels dès lors que l'un, eu égard à l'objet du contrat, n'a pas la compétence de l'autre¹². D'autres faisaient valoir qu'un contrat de consommation suppose un consommateur, en conséquence quelqu'un qui contracte pour satisfaire des besoins personnels. Finalement, la Cour de cassation a retenu l'absence de rapport direct avec une activité professionnelle comme critère d'application du droit de la consommation¹³. En pratique, cela réduit l'application de ce droit aux seuls individus qui contractent dans un but personnel¹⁴. Conclusion somme toute assez attendue et conforme à la jurisprudence européenne sur le sujet¹⁵. Il n'en reste pas moins qu'elle traduit là comme ailleurs l'intrusion d'une perspective unilatéraliste dans un rapport de droit. Le contrat de consommation est ainsi appréhendé comme ce que fait le consommateur lorsqu'il contracte. Avant d'être un contrat, c'est d'abord un acte de consommation.

Plus risquée sans doute, une proposition similaire peut être faite à propos du contrat de travail. De longue date, il est acquis que celui-ci pèse assez peu sur le régime de la relation salariée. Le contrat, disait Durand, opère à la manière d'un « *fait condition* »¹⁶ dont la constatation déclenche l'application d'un régime largement impératif. Sans doute cette analyse n'est-elle plus d'actualité en doctrine¹⁷. Cependant, la jurisprudence nous apprend encore que les volontés comptent assez peu dans l'identification d'un contrat de travail. Ce sont « *les conditions de fait dans lesquelles est exercée l'activité des travailleurs* » et spécialement les conditions de subordination qui déclenchent la qualification¹⁸. Au fil du temps, le droit du travail est apparu, moins comme un ensemble de règles définissant le régime d'un contrat spécial, que comme le point d'articulation entre, d'un côté, le pouvoir de direction de l'employeur, de l'autre, les droits des salariés, spécialement le droit que chacun d'entre eux détient sur son emploi¹⁹, jadis apparenté par Ripert à une propriété²⁰. Il est vrai

¹² Cass. civ. 1^{ère} 28 avril 1987, D. 1988, 1, note Ph. Delebecque. Sur l'ensemble de la controverse, v. G. Paisant, *A la recherche du consommateur : pour en finir avec l'actuelle confusion née de l'application du critère du rapport direct*, JCP 2003, I, 121 et les références citées.

¹³ Cass. civ. 1^{ère} 24 janvier 1995, D. 1995, 327, note G. Paisant ; Cass. ; civ. 1^{ère} 8 juillet 2003, JCP 2004, II, 10107, note C. Divert et N. Sauphanor-Brouillaud.

¹⁴ En ce sens, D. Mazeaud, *Droit commun du contrat et droit de la consommation*, in *Mélanges Calais-Auloy*, Dalloz 2004, p. 697 et s.

¹⁵ CJCE 22 novembre 2001, Aff. C 541/99

¹⁶ Durand et Vitu, *Traité de droit du travail*, tome 1, n° 348.

¹⁷ F. Gaudu et R. Vatinet, *Les contrats du travail*, in *Traité des contrats* sous la direction de J. Ghestin, LGDJ 2001, n°1 à 5.

¹⁸ Cass. soc. 3 juin 2009, P. n° 08-40.981, *Publié au bulletin*. V. déjà Cass. soc., 19 décembre 2000, pourvoi n° 98-40.572, *Bull.* n° 437, *Dr soc.* 2001, 237, Chr. A. Jeammaud ; Cass. soc., 1er décembre 2005, pourvoi n° 05-43.031, *Bull.* n° 349 ; Cass. Ass. Plén. 4 mars 1983, D. 1983, 381, concl. Cabannes.

¹⁹ Sur cette question, v. F. Gaudu, *La notion juridique d'emploi en droit privé*, Dr. Soc. 1987, 414 ; *Les notions d'emploi en droit privé*, Dr. Soc. 1996, 569.

²⁰ *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ 1951, n° 137.

qu'il été récemment question d'un renouveau du contrat de travail²¹. En même temps, les illustrations de ce renouveau ont moins révélé une réactivation de la technique contractuelle dans les relations de travail qu'une utilisation opportuniste de cette dernière aux seules fins de contenir le pouvoir patronal²². L'objectif est de préserver, dans une mesure fixée par le droit du travail, la situation d'emploi du salarié. Parce que la relation de travail subordonne le travailleur, elle est rétive à une analyse contractuelle. Face au patron, l'individu est aussi face à son travail et le salarié face à son emploi.

Que les rapports de droit soient désormais analysés au regard de ce qu'ils offrent à l'une ou l'autre des parties peut de manière plus générale se comprendre à la lumière de l'individualisme ambiant qui, pour reprendre la formule de Carbonnier, s'est traduit par « *une pulvérisation du droit objectif en droits subjectifs* »²³. A quoi bon s'inquiéter des rapports de droit²⁴ à l'heure où chacun se préoccupe du respect des droits fondamentaux, en ce compris les siens propres.

II.- DÉFINITION

6.- Immobilisation d'un actif en vue d'en obtenir un accroissement, l'acte d'investissement mérite à présent une définition plus approfondie. Cela suppose qu'on le compare, pour l'apparenter ou le distinguer de notions voisines.

7.- Faut-il opposer *investissement et consommation* ? Il paraît difficile de soutenir le contraire. Celui qui épargne et celui qui dépense ne font assurément pas la même chose. Le premier espère que ce dont il se prive lui reviendra augmenté tandis que le second n'en a cure. Il sacrifie ce qu'il dépense pour obtenir autre chose propre à répondre à un besoin personnel. S'il est satisfait, peu lui importe le devenir de l'argent dépensé.

Entre investissement et consommation, la confusion paraît impossible. En pratique, les choses sont un peu plus troubles. Car le consommateur est souvent amené à investir. Il est alors au contact d'un professionnel. Ce qui, pour le Gouvernement actuel²⁵, l'apparente à un consommateur de produits financiers et justifie l'adoption de mesures protectrices, élaborées à partir d'un rapport portant sur *le contrôle du respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier*²⁶. Sans doute les particuliers qui engagent leur épargne dans ce secteur méritent-ils une protection particulière. Cela n'autorise cependant pas la confusion entre consommation et investissement. Le consommateur qui investit fait autre chose que consommer²⁷. Au reste, les spécialistes du droit financier ne s'y trompent pas qui visent l'investisseur profane plutôt que le consommateur de produits financiers²⁸.

S'il y a un risque de confusion entre investissement et consommation, il ne tient donc pas au fait que l'épargne met en contact un profane et un professionnel. Plus subtilement, il

²¹ Ph. Waquet, *Le renouveau du contrat de travail*, RJS 1999.383. V. aussi E. Dockès, *La détermination de l'objet des obligations nées du contrat de travail*, Dr. soc. 1997, 140.

²² X. Lagarde, *Aspects civilistes des relations individuelles de travail*, RTDCiv. 2002, p. 435 et s.

²³ *Droit et passion du droit sous la Vème République*, Flammarion 1995.

²⁴ V. cependant E. Jeuland, *L'enigme du lien de droit*, RTDCiv. 2003, p. 455 ; du même auteur, *la fable du ricochet. Approche juridique des liens de parole. Essai*. Editions Mare Et Martin, 2009.

²⁵ V. les déclarations de la Ministre C. Lagarde du 3 novembre 2009 sur le site <http://www.economie.gouv.fr>

²⁶ Par B. Deletré, J. Azoulay, P. Dugos, juillet 2009, disponible sur le site <http://www.ladocumentationfrancaise.fr>

²⁷ En ce sens, G. Raymond, *Les contrats de consommation*, in *Après le code de la consommation, grands problèmes choisis*, LITEC 1995, p. 37. Plus nuancé, H. Causse, *De la notion d'investisseur*, *ibidem*, p. 23.

²⁸ V. par ex. F. Drummond et Th. Bonneau, *op. cit.* n° 381 et 466.

est lié à ce que le profane investit bien souvent dans une perspective consumériste²⁹. Il se prive dans l'immédiat pour être en mesure, à l'avenir, de répondre à des besoins personnels, comme faire face à une baisse passagère de revenus, réaliser une acquisition d'importance (immobilier mais aussi automobile) ou encore se préparer une retraite acceptable. Les fins premières et les fins secondes ne sont pas de même nature. On peut a priori douter des raisons qu'il y aurait de faire prévaloir la *causa proxima* sur la *causa remota*, ou inversement. Cette hésitation peut expliquer qu'en certaines occurrences, la protection de l'investisseur soit envisagée à travers le prisme du droit de la consommation. C'est notamment le cas pour la commercialisation à distance des services financiers³⁰. Malgré tout, il faut bien trancher. Or, il est de principe que la qualification d'un acte juridique se détermine en fonction des attentes premières des parties³¹. C'est la volonté de réaliser le transfert de propriété à titre onéreux qui emporte la qualification de vente, et non les finalités poursuivies par le vendeur ou l'acquéreur. Il faut donc retenir que l'immobilisation d'un actif aux fins d'accroissement est exclusive d'un acte de consommation, quand bien même elle s'inscrit dans un projet personnel. Ce qui n'interdit de prendre en compte ce dernier aux fins d'adapter le régime de l'acte d'investissement lorsqu'il est le fait de profanes.

8.- Faut-il distinguer les investisseurs des *spéculateurs* ? Pour prolonger cette première question, serait-il également opportun d'opposer acte d'*investissement* et opération de *couverture* ? Ces questions méritent d'être posées compte tenu de la distinction traditionnellement faite en droit financier entre les titres de financement et les instruments dérivés. Elle suggère de considérer que la souscription des premiers procède d'un acte d'investissement tandis que les engagements liés aux seconds ne sont que couverture ou spéculation. Cette suggestion peut d'ailleurs prendre appui sur l'opposition aujourd'hui en vogue entre capitalisme d'entrepreneur et capitalisme financier. L'investissement irait au premier tandis que la gestion des risques serait essentiellement le fait du second. La proposition séduit, guère plus.

Sans risque d'erreur considérable, on peut retenir qu'une opération de couverture ne constitue pas un acte d'investissement. Sans doute une entreprise qui souscrit un swap de change ou de devises ou encore une banque qui « achète » une protection au moyen d'un dérivé de crédit immobilisent-elles du numéraire qui ainsi ne peut être, au moins un temps, autrement employé. En même temps, dès lors qu'elles inscrivent cette opération dans une logique de couverture, elles attendent, non pas l'obtention d'un gain mais l'évitement d'une perte. Les attentes ne sont donc pas celles d'un investisseur mais plutôt celle d'un assuré³². Il s'ajoute à cela qu'une opération de couverture est un acte dérivé, non pas au sens de la finance, mais en ce sens qu'elle est conçue en contemplation d'une autre activité de celui qui la souscrit. Elle est dérivée exactement comme l'on dit que la transaction dérive d'une autre situation juridique, devenue litigieuse et dont la transaction permet le règlement³³. Elle permet ainsi de se couvrir à l'égard des risques suscités par une autre opération. Non seulement, elle ne répond pas aux intentions d'un investisseur mais en outre, elle n'a pas l'autonomie d'un acte d'investissement.

Il paraît en revanche bien plus aléatoire d'opposer ce dernier aux actes de spéculation. Cette observation ne vaut pas remise en cause de la distinction entre titres de financement et

²⁹ V. Y. Guyon, *Actionnaires et consommateurs*, in *Mélanges Calais-Auloy*, Dalloz 2004

³⁰ V. sur la question, A. Couret et H. Le Nabasque et alii, *op. cit.* n° 295, p. 158.

³¹ F. Terré, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Th. Paris 1955, éd. 1957.

³² En ce sens, P. Didier, droit commercial, tome 3 : la monnaie, les valeurs mobilières, les effets de commerce, PUF 1999, pp. 265-267.

³³ V. Ch. Jarrosson, *Le contrat de transaction dans les relations commerciales internationales*, RCDIP, 1997, n° 4, pp. 657- 683.

instruments dérivés. Les premiers contribuent au financement des entreprises, pas les seconds. Pour autant, l'opposition de ces deux catégories vaut aussi longtemps que celles-ci sont considérées du point de vue de l'émetteur. En revanche, elle perd de sa pertinence si l'on adopte le point de vue du souscripteur, donc de l'investisseur. Qu'il finance ou qu'il spéculé, ce dernier attend toujours un gain en retour de son investissement. La seule différence tient à l'ampleur des risques supportés.

A cet égard, il n'est sans doute pas inutile de rappeler la parenté que l'analyse financière établit entre les titres financiers et les options³⁴. Raisonnons sur le cas des actions³⁵ et indiquons, pour les besoins de la démonstration, que, sous l'angle du financement, l'entreprise se présente comme un « actif économique » (des actifs immobilisés et un besoin en fonds de roulement) dans lequel des fonds sont investis pour susciter des flux de trésorerie propres à permettre la rémunération des investisseurs. Les actionnaires, qui apportent à l'entreprise des capitaux propres, supportent dans le même temps le risque de l'entreprise ; ce qui signifie que leur rémunération n'a d'autre limite théorique que le bénéfice de l'entreprise, en contrepartie de quoi ils souffrent de la priorité des créanciers. Ces derniers se paient en premier sur les flux qu'engendre l'exploitation de l'actif économique. Si la valeur de cet actif est telle qu'elle ne permet même plus de faire face à l'endettement, l'entreprise est guettée par la liquidation à telle fin que les créanciers réalisent leur gage sur l'actif économique. Financièrement parlant, les actionnaires abandonnent alors leur mise — mais n'abandonnent que cela — au profit des créanciers. Leur situation fait singulièrement penser à celle du bénéficiaire d'une option : le risque est limité au montant de la mise, tandis que les chances de gain sont *a priori* illimitées et augmentent autant que croît la valeur de l'actif économique. Plus précisément, tout se passe comme si l'actionnaire, pour le prix de son action — qui tient alors lieu de *premium* —, prenait une option d'achat sur l'actif économique de l'entreprise. Le prix d'exercice correspond au montant de la dette de l'entreprise. De la sorte, si la valeur de l'actif économique est telle qu'elle permet de désintéresser les créanciers, l'actionnaire a intérêt à lever l'option puisque la valeur de ce qu'il achète est supérieure au prix d'exercice.

Quoi qu'il fasse donc l'investisseur spéculé de sorte que, de son point de vue, il n'y a pas lieu de distinguer investissement et spéculation.

9.- Que penser du *travail* ? A priori, c'est après avoir récolté les fruits de son travail, après s'être acquitté des dépenses nécessaires, que l'individu s'inquiète du sort de ce qui lui reste. C'est alors qu'il décide de consommer ou d'épargner, de dépenser ou d'investir. Cette distinction de pure chronologie entre le travail et l'investissement ne doit cependant pas effacer les points de contact entre les deux notions. L'utilisation du langage courant nous conduit à parler des individus qui « s'investissent dans leur travail », généralement d'ailleurs pour les valoriser et si possible les « récompenser ». Le choix des mots n'est pas neutre. Certes, le retour sur investissement, une rémunération, si possible assortie de primes, n'est pas de même nature que la chose investie, à savoir la force de travail ou dans un langage plus moderne les capacités ou les dispositions professionnelles de l'individu. Aussi bien l'apparement du travail à un investissement de ces dernières peut passer pour approximatif. Cependant, les contreparties attendues par l'individu au travail ne se bornent pas à sa rémunération. Ce dernier espère aussi que l'utilisation de ses capacités en renchérira la valeur. Cet accroissement concerne alors la chose investie. Il est dès lors admissible d'envisager le travail comme un investissement de ses dispositions professionnelles.

³⁴ P. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, 4^{ème} éd. par P. Quiry et F. Ceddaha, Dalloz 2000, pp. 596-609.

³⁵ La même démonstration peut être faite pour les obligations ; v. *Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ?*, précité, n° 9.

Cette analyse butte sur les réticences que suscite l'assimilation de ces dernières à un actif détachable de la personne qui en justifie³⁶. Fort des apports du droit romain³⁷, le Code civil n'a guère hésité pour retenir que le contrat de travail constitue un louage de services. Mais le droit du travail moderne s'est construit à la lumière de la Déclaration de Philadelphie dans laquelle, en mai 1944, l'Organisation Internationale du Travail proclamait que « *le travail n'est pas une marchandise* » (Article I.a). Dans le contexte de l'époque, l'objectif était d'éviter l'exploitation de l'homme par l'homme. Il fallait faire en sorte que la subordination de la force de travail ne dégénère en aliénation de la personne de son détenteur. La réalisation de cet objectif pouvait cependant s'accommoder d'une assimilation du travail à une marchandise. Il suffisait de lutter contre la marchandisation de l'homme et, en fait, contre les risques de la subordination. D'ailleurs, lorsque le détenteur de capacités conserve la maîtrise de celles-ci, la dissociation entre l'homme et le travail a toujours été admise. Témoin l'apport en industrie, qui peut être fait lors de la constitution d'une société — et même, depuis la loi du 4 août 2008, une société par actions simplifiée — et qui n'est jamais que l'apport des atouts liés aux dispositions professionnelles d'un associé³⁸.

S'il n'y a pas d'obstacle à élever le travail au rang d'un actif détachable de la personne, il y a malgré tout une difficulté qui tient aujourd'hui au refus du droit positif d'admettre une quantification de sa valeur. Telle est notamment la raison pour laquelle, l'associé qui apporte son industrie ne détient pas de parts dans le capital social. A bien y réfléchir, ce refus est-il parfaitement justifié ? Après tout, il est déjà quelques « travailleurs » haut de gamme ayant, au moins en fait, la possibilité de valoriser leurs capacités : les sportifs de haut niveau dont les transferts d'un club à un autre se paient au prix fort, les dirigeants d'entreprise lorsqu'ils parviennent à négocier des primes d'arrivée... Faut-il limiter à quelques uns le bénéfice de ce qui ressemble à un privilège ? Poser la question, c'est s'interroger sur le régime de l'acte d'investissement.

III.- RÉGIME

10.- *Elever l'acte d'investissement au rang de catégorie juridique permet à la fois de faire preuve de réalisme et de responsabilité.* Commençons par le premier de ces deux avantages.

D'aucuns seront tentés de le minimiser. Ils verront dans la reconnaissance d'une telle notion une intrusion de l'analyse économique du droit³⁹. De fait, les économistes distinguent habituellement entre épargne et consommation. Ils définissent d'ailleurs l'épargne comme une renonciation temporaire à la consommation⁴⁰. D'où il se déduit que l'investissement peut se comprendre comme un acte d'épargnant et qu'en conséquence, la notion a une forte coloration économique. Et les juristes de mettre en avant que le droit poursuit d'autres finalités que celles de l'économie et qu'il leur revient en conséquence de forger leurs propres catégories. Soit, mais il est à craindre que cette objection, abstraitement formulée, ne tourne quelque peu à vide. Il faut bien que le droit se saisisse de la réalité. S'il apparaît qu'en

³⁶ Sur lesquelles, v. Th. Revet, *La force de travail*, Litec 1992, qui propose de les surmonter ; *contra* A. Supiot, *critique du droit du travail*, PUF 1994.

³⁷ V. not. Monnier, *Manuel élémentaire de droit romain*, Paris 1947-1954, tirage Scientia Verlag Aalen 1977, tome 2, n° 9 et s. p. 15 et s. ; également, J-Ph. Lévy et A. Castaldo, *Histoire du droit civil*, Dalloz 2002, n° 442, p. 658.

³⁸ M. Cozian, A. Viandier, Fl. Deboissy, *Droit des sociétés*, 20^{ème} éd., LITEC 2007, n° 131.

³⁹ Sur les réticences que suscite cette dernière, v. H. Muir-Watt, *les forces de résistance à l'analyse économique du droit dans le droit civil*, in *L'analyse économique du droit dans les pays de droit civil*, dir B. Deffains, préf. G. Canivet, Cujas 2002, pp. 37-48.

⁴⁰ V. par ex. l'ouvrage élémentaire de H. Kempf, *Macroéconomie*, Hypercours Dalloz 2001, p. 51.

certaines occurrences, l'économie lui donne des outils plus pertinents que ceux dont il a eu l'idée, on ne voit pas bien quelle raison de principe ferait obstacle à leur utilisation.

L'examen du régime auquel il y a lieu de soumettre les particuliers qui investissent peut être l'occasion de montrer les bienfaits d'une analyse conduite à l'aide d'une notion économique. Investir et consommer sont deux choses distinctes (*supra* n° 7). En même temps, il est unanimement admis que les particuliers, lorsqu'ils sont aussi des profanes, méritent une protection particulière dès lors qu'ils mobilisent leur épargne. Leur déficit d'information, le légitime respect de leurs attentes personnelles justifient l'attention du législateur. A proprement parler, les épargnants ne consomment pas, mais tout se passe cependant comme s'ils étaient des consommateurs de produits financiers. D'où l'idée de multiplier les obligations d'information et, plus généralement, de mettre à profit l'ensemble des dispositifs qu'offre le droit de la consommation pour assurer la protection des investisseurs profanes. Est ainsi mise en œuvre la technique dite de l'emprunt de législation, jadis mise en évidence par Cornu.

Il n'est cependant pas certain que l'emprunt au droit de la consommation pour résoudre les difficultés de l'investisseur profane constitue la méthode idéale de législation. Tout d'abord, et ainsi qu'il a été dit, elle revient à mésestimer le particularisme de l'acte d'investissement, serait-il le fait d'un consommateur. Ensuite, elle méconnaît la complexité propre de la relation de consommation. Celle-ci est généralement comprise à l'aune d'un déséquilibre entre le professionnel et le non-professionnel que la législation consumériste tente de compenser. Mais au-delà du déséquilibre, il y a plus, qui peut être appréhendé sous la forme d'un conflit de logiques. La rencontre entre le professionnel et le consommateur conduit en effet à mettre en présence un intérêt marchand et un intérêt domestique. Le premier offre un produit souvent standardisé et le vend dans le but d'obtenir un retour sur investissement. Le second l'achète en espérant que le produit répondra à des besoins propres et lui offrira un « mieux-être ». En un mot, la relation de consommation met en présence des intérêts de nature différente⁴¹.

On comprend alors que le particulier qui investit n'est pas seulement un profane ayant besoin d'informations et de conseils. C'est aussi et surtout un individu qui fait le contraire de ce qu'on attend de lui. Il investit au lieu de dépenser. Il se comporte ainsi en professionnel là où l'on compterait qu'il agisse en consommateur. Il se place ainsi en-dehors de son périmètre d'action. La régulation de cette activité requiert alors moins une protection du consentement qu'une définition de la capacité requise. La jurisprudence ne s'y est pas trompée qui, pour le domaine des activités financières — investissement⁴² et crédit⁴³ —, conçoit le devoir de conseil sous la forme d'un devoir de mise en garde. Or, un tel devoir peut se comprendre comme une incitation à ne pas conclure. Il s'agit en effet de dissuader le particulier de s'engager dans un dispositif manifestement trop risqué pour lui. C'est tellement vrai qu'aux termes de l'article L. 533-13.I., alinéa 2, du code monétaire et financier applicable au conseil en investissement et à la gestion de portefeuille, le devoir de mise en garde s'accompagne d'une obligation d'abstention du professionnel qui n'obtient pas les renseignements

⁴¹ V. notre étude, *Observations sur le volet consommation de la loi de modernisation économique*, Petites Affiches 28 février 2009.

⁴² Sur lequel, v. M. Storck, *Du devoir d'alerte dans le droit des marchés financiers*, in *Mélanges Simler*, Dalloz et Litec 2006, p. 514 ; v. aussi J.-M. Moulin, *L'investisseur averti*, in *Mélanges AEDBF-France V*, Revue Banque EDITION 2008, pp. 313-338.

⁴³ V. les arrêts de Ch. Mixte du 29 juin 2007, P. n° 06-11.673 et P. n° 05-21.104 ; R., p. 409 ; Bull. civ. no 8 ; BICC 15 oct. 2007, rapp. Betch, avis Maynial ; D. 2007. 2081, note S. Piedelièvre ; *ibid.* AJ 1950, obs. Avena-Robardet ; *ibid.* 2008. Pan. 878, obs. R. Martin ; JCP 2007. II. 10146, note Gourio ; JCP E 2007. 2105, note D. Legeais ; LPA 30 nov. 2007, note Chendeb ; *ibid.* 23 mai 2008, note Darny ; RLDC 2007/43, no 2726, note Parance ; RCA 2007. Étude 15, par Hocquet-Berg ; CCC 2007, no 268, note Raymond ; RLDC 2007/44, no 2778, note Delebecque ; RTD civ. 2007. 779, obs. Jourdain ; RTD com. 2007. 579, obs. D. Legeais.

permettant d'apprécier les capacités de son client. Ainsi, *d'une obligation d'information et de conseil destinée à renforcer la protection du consentement, on passe progressivement à un devoir de mise en garde, vecteur d'un contrôle de capacité*⁴⁴.

11.- Non seulement *la prise en considération de l'acte d'investissement* permet de mieux appréhender les besoins de protection de l'investisseur, mais encore, *dans une perspective d'intérêt général, elle favorise un plus grand sens des responsabilités*.

La notion s'inscrit dans une logique unilatéraliste, reflet de l'individualisme ambiant. Lorsque l'individu est objet de droit pour être en premier lieu dépositaire de droits, avant que d'être engagé dans des rapports juridiques, rien de plus naturel à ce qu'une théorie de l'acte juridique prenne le pas sur une théorie du contrat. Ce qui compte, c'est alors ce que chacun fait. Le risque est celui d'une irresponsabilité généralisée. Car l'individu préoccupé de son seul fait oublie que ses actes affectent souvent les intérêts d'autrui et que, de cela, il doit en partie répondre⁴⁵. Précisément, rappeler à l'individu qui contracte avec la tentation d'oublier son cocontractant qu'à tout le moins, il passe un acte juridique, c'est implicitement mais nécessairement le soumettre aux contraintes de type solidariste qu'impose le régime contractuel. Il est en effet de principe que la validité des actes unilatéraux relève des mêmes conditions que celle des contrats⁴⁶. On a pu le contester mais dans un autre contexte⁴⁷. En l'occurrence, rien n'empêche l'application du régime contractuel, alors surtout que les actes unilatéraux considérés procèdent en réalité d'un contrat.

La règle a priori la plus riche de significations est celle qui rappelle l'exigence d'un objet. Elle se dédouble car l'exigence porte à la fois sur l'existence et la licéité de l'objet.

L'existence de l'objet suppose l'identification d'un actif dont l'investisseur accepte l'immobilisation. C'est peu de le dire, c'est déjà beaucoup. S'en serait-on souvenu que l'on se serait évité la crise des *subprime*. Le principe d'un tel prêt est d'octroyer un crédit immobilier, généralement à 100%, à un emprunteur présentant un risque sérieux de défaut⁴⁸. Dans ce type de dispositif, il apparaît assez rapidement qu'en réalité, personne n'investit. Le prêteur ne peut être considéré comme un investisseur dès lors qu'en réalité, à travers le prêt consenti, il fabrique un produit financier qu'il s'empresse de céder à d'autres. L'investisseur pourrait être l'emprunteur qui, comme on dit, investit dans l'immobilier. Simplement, s'il est déjà aux limites de l'insolvabilité, ce qu'il met dans l'affaire confine au néant⁴⁹. En réalité, il espère s'en sortir grâce à l'augmentation de la valeur du bien acheté. Il compte sur la plus-value pour créer une richesse inexistante au départ. L'investissement se fonde dans l'espérance d'un gain. En quelque sorte, ce n'est pas l'acheteur qui investit dans la maison achetée mais cette

⁴⁴ Pour une approche critique de cette évolution, v. J. Stoufflet et S. Durox, *Observations sur le dispositif de classifications des clients dans le domaine des services d'investissement*, in Mélanges AEDBF-France V, pp. 425-448, spéc. p. 445 et s. ; B. Gourisse, *Quel avenir pour la distinction investisseur profane/investisseur averti dans un monde d'innovation financière permanente ?* in Mélanges AEDBF-France V, pp. 209-230.

⁴⁵ On retrouve ainsi la critique traditionnelle des droits de l'homme ou plutôt du « droit de l'hommisme » ; v. déjà, M. Villey, *Le droit et les droits de l'homme*, P.U.F. 1983, 3^{ème} éd. 1998 ; J.-Cl. Michéa, *L'empire du moindre mal, essais sur la civilisation libérale*, Climats, Flammarion 2007, spéc. p. 41 et s.

⁴⁶ Cass. civ. 24 mai 1948, *D.* 1948, 517 ; Cass. civ. 1^{ère} 9 février 1970, P. n° 68-12.703, *Bull.* n° 47, *JCP* 1971, II, 16806, note Dagot et Spitéri ; *RTDCiv.* 1970, 752, obs. Loussouarn.

⁴⁷ R. Encinas de Munagorri, *L'acte unilatéral dans les rapports contractuels*, préf. A. Lyon-Caen, L.G.D.J. 1996.

⁴⁸ V. par ex., *La crise des subprimes*, Rapport du Conseil d'analyse économique par P. Artus, J.-P. Betbèze, C. de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, La documentation française 2008.

⁴⁹ La France a fait l'expérience des dangers d'un accès à la propriété basée sur l'investissement 0%. Elle a « résolu » le problème par la mise en place des procédures de surendettement. Sur cette question, v. *Surendettement, prévenir et guérir*, Rapport Sénat 1997/1998 n° 60 de MM. Hyst et Loridan ; V. Vigneau et G. Bourin, *Droit du surendettement des particuliers*, Litec 2007 ; X. Lagarde, *Prévenir le surendettement*, *JCP* 2002, éd. G, I, 163, *D'un surendettement l'autre*, Petites Affiches, 2003, 17 décembre 2002.

dernière qui, compte tenu des plus values attendues, investit pour l'acheteur. Un tel dispositif ne fonctionne qu'autant que se poursuit l'inflation des actifs. C'est en quelque sorte une pyramide de Ponzi à l'échelle macroéconomique. Pour l'éviter, il n'y a d'autre solution que de ramener les investisseurs aux réalités, au premier rang desquelles le fait qu'investir, c'est nécessairement immobiliser quelque chose.

La licéité de l'objet conduit essentiellement à s'interroger sur la disponibilité des actifs investis⁵⁰. Ainsi qu'il a été dit (*supra* n° 9), il est ainsi permis de s'interroger sur la pleine disponibilité des capacités professionnelles et, plus généralement, des qualités personnelles de l'individu. A cet égard, on peut regretter que la Cour de cassation, obnubilée par la question de la subordination, ait récemment laissé de côté cette interrogation à propos du régime applicable aux participants à des émissions de « télé réalité »⁵¹. Avant de prendre parti sur une soumission aux directives des producteurs de ce type d'émission, il eût été préférable, au préalable, de s'interroger sur la possibilité d'investir dans le simple fait de paraître à la télévision, l'exhibition constituant bien la seule chose réellement attendue des participants. Abstraction faite de cet épisode, le contrôle de la licéité des actifs investis appelle deux remarques :

- Demain, comme hier⁵², la question de l'indisponibilité des actifs restera incontournable. Avant de mettre une chose sur le marché des actifs susceptibles d'être investis, il y aura toujours lieu de prendre son temps et de circonscrire très clairement les contours et la portée d'une éventuelle mise à disposition.
- Incontournable, cette question tend à devenir primordiale et à effacer les autres aspects de la licéité de l'objet. Les bonnes mœurs déclinent⁵³. Pas l'ordre public, mais les formes qu'il prend l'apparentent de plus en plus à un ensemble de dispositifs informatifs ou procéduraux qui, de fait, en diluent la contrainte. Il reste donc le noyau dur de l'indisponibilité.

12.- De manière plus générale, le passage du contrat à l'acte juridique, dont l'émergence de la notion d'acte d'investissement est le témoin, conduit à une redistribution de leurs conditions de validité. L'étude du droit des contrats nous avait habitué à de longs développements sur le consentement et la cause. Depuis les arrêts d'Assemblée plénière du 1^{er} décembre 1995, l'objet comptait désormais pour peu de chose. Quant à la capacité et à l'indisponibilité, elles étaient volontiers présentées comme des questions relevant du droit des personnes. Evoquer demain le droit des actes, c'est au contraire remettre au cœur du débat ces deux questions, fût-ce sous une forme renouvelée.

⁵⁰ Pour une présentation analytique et synthétique de la question, v. G. Loiseau, *Typologie des choses hors du commerce*, RTDCiv. 2000, p. 47 ; v. déjà C. Atias, *D.* 1986, chr. 67 ; M. Gobert, *RTDCiv.* 1992, 489.

⁵¹ V. Cass. soc. 3 juin 2009, P. n° 08-40.981, 08-40.982, 08-40.983, 08-41.712, 08-41.713, 08-41.714, *Publié au bulletin*.

⁵² Cass., ass. plén., 31 mai 1991: *Bull.* n° 4; R., p. 247; *GAJC*, 12^{ème} éd., no 50; D. 1991. 417, rapp. Chartier, note Thouvenin; JCP 1991. II. 21752, communication Jean Bernard, concl. Dontenwille, note Terré; Defrénois 1991. 948, obs. Massip; RTD civ. 1991. 517, obs. Huet-Weiller.

⁵³ Sur cette évolution, v. D. Fenouillet, *La fin des bonnes mœurs et l'ordre public philanthropique*, in *Mélanges Catala*, LITEC 2001, pp. 487-528.