

Jean-Marc Moulin – Jean-Christophe Pagnucco

LE DROIT DE L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE

LES MÉCANISMES
DE FINANCEMENT À MOYEN ET
LONG TERME DES ENTREPRISES

LES ASPECTS JURIDIQUES
DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

LE FINANCEMENT DE LA CROISSANCE
DES ENTREPRISES PAR LES MARCHÉS
FINANCIERS



Jean-Marc Moulin

est Professeur des universités
et Directeur du Master Droit des affaires
à l'Université Perpignan Via Domitia.

Jean-Christophe Pagnucco

est Professeur des universités
et Directeur du Master Droit de l'entreprise
au DJCE de l'Université de Caen Normandie.

Jean-Marc Moulin – Jean-Christophe Pagnucco

LE DROIT DE L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE

LES MÉCANISMES
DE FINANCEMENT À MOYEN ET
LONG TERME DES ENTREPRISES

LES ASPECTS JURIDIQUES
DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

LE FINANCEMENT DE LA CROISSANCE
DES ENTREPRISES PAR LES MARCHÉS
FINANCIERS

Suivez-nous sur    www.gualino.fr

Contactez-nous gualino@lextenso.fr



© 2023, Gualino, Lextenso
1, Parvis de La Défense
92044 Paris La Défense Cedex
EAN 9782297091626



Présentation

L'ingénierie financière s'intéresse à l'ensemble des techniques et des outils juridiques mis au service des sociétés pour leur permettre d'assurer le financement de leur développement à moyen et long terme. Plus précisément, l'expression « ingénierie financière » désigne l'ensemble des montages leur assurant une optimisation du financement de leur croissance compte tenu, d'une part, du profil de la société en termes de risque et de potentiel économique et, d'autre part, d'appétence des investisseurs pour le financement de l'économie réelle. L'ingénierie financière s'intéresse donc principalement au haut du bilan des sociétés, dans leur composante active (capital social, dettes obligataires, comptes d'associés, titres subordonnés) comme passive (mobilisation des créances commerciales, titrisation, *defeasance*), ainsi qu'aux opérations initiées par les sociétés afin de réaliser de la croissance externe (fusions-acquisitions, offres publiques sur les marchés réglementés, scission, apport partiel d'actifs, *leverage buy out*).

Dans cette perspective, le **droit de l'ingénierie financière** peut se définir comme l'ensemble des outils et techniques juridiques, originales ou non, simples ou complexes, unitaires ou combinées qui vont permettre d'offrir un cadre sécurisé aux opérations d'ingénierie financière initiées par les sociétés. Qu'il s'agisse des outils (actions ordinaires *vs* actions de préférence, obligations ordinaires *vs* obligations composées, valeurs mobilières composées, titres subordonnés, comptes courants d'associés, crypto-actifs, pactes d'associés, garantie de passif, *earn out*) ou des techniques (augmentation, réduction, amortissement de capital, transfert temporaire de titres, fiducie, vente, prêt, location de titres, crédit-bail d'actifs, cession fiduciaire, introduction en Bourse, *leverage buy out*, titrisation, rachat d'actions), le droit de l'ingénierie financière se doit d'apporter une réponse souvent originale aux opérateurs (les sociétés et leurs conseils) afin qu'ils puissent asseoir leurs opérations sur une qualification juridique aussi certaine que possible leur garantissant l'effectivité de leurs droits dans le futur notamment en cas de conflits et/ou de contestations. Sous cet angle, le droit n'est pas l'ennemi de l'imagination financière mais au contraire son indispensable allié en lui permettant, à partir de schémas connus, d'élaborer des montages originaux dans un cadre sécurisé au sein duquel cette imagination peut se développer sereinement.

Cet ouvrage se propose de présenter l'essentiel des règles juridiques (droit financier, droit des sociétés, droit fiscal, droit des contrats) applicables tant aux outils qu'aux techniques utilisées par les ingénieurs financiers et par les avocats lors de l'origination et de la mise en œuvre de leurs montages financiers que ce soit dans le domaine du capital-investissement ou de la finance de marché. À travers l'examen des outils et de leurs grandes variétés (actions, obligations, valeurs mobilières complexes) ou des opérations les mettant en œuvre (opérations sur le capital social, fusions-acquisitions, offres publiques, introduction en Bourse, titrisation), cet ouvrage propose un examen technique approfondi tout autant que documenté par des exemples pratiques de l'ensemble du droit de l'ingénierie financière.

Il s'adresse aux étudiants des cursus de finance d'entreprise et de marché, que ce soit à l'Université dans les UFR de Droit, de Sciences économiques et de Gestion ou d'Administration des entreprises, des IAE ou dans les Grandes écoles de commerce et d'ingénieurs qui y apprendront l'essentiel des règles juridiques encadrant les activités qu'ils entendent exercer à terme au sein des cabinets d'avocats d'affaires ou des départements de fusions-acquisitions des banques d'investissement comme à tous les professionnels (avocats, conseillers financiers, opérateurs du capital-investissement) qui y trouveront matière à actualisation et à enrichissement de leurs connaissances.



Sommaire

Présentation	5
Liste des abréviations	11
Introduction	13



Partie 1 Les opérations sur les valeurs mobilières

Titre 1	Les valeurs mobilières et autres instruments de financement	
Chapitre 1	Les titres du capital	25
Section 1	Les actions ordinaires	26
Section 2	Les actions de préférence (<i>preferred shares</i>)	35
Chapitre 2	Les titres obligataires	59
Section 1	Les obligations simples dans les sociétés par actions	64
Section 2	Les obligations simples dans les SARL	82
Chapitre 3	Les valeurs mobilières composées	89
Section 1	Les valeurs mobilières complexes originelles	90
Section 2	Le nouveau régime juridique des valeurs mobilières composées	100
Chapitre 4	Les titres subordonnés	111
Section 1	Opportunité économique des titres subordonnés	112
Section 2	Régime juridique des titres subordonnés	113
Titre 2	Les opérations sur les valeurs mobilières	
Chapitre 1	Les opérations sur les titres de capital	119
Section 1	Augmentation de capital	120

Section 2	Réduction de capital	138
Section 3	Réorganisation du capital ou rachat par la société de ses propres actions	141
Section 4	Le rachat par une société de ses titres de créances	157
Section 5	Amortissement du capital	159
Section 6	Regroupement et division des actions (<i>Split</i>)	160
Section 7	Autres opérations	162
Chapitre 2	Les mécanismes anti-dilutifs des participations	173
Section 1	Opportunités économiques des mécanismes anti-dilutifs	174
Section 2	Modalités juridiques des mécanismes anti-dilutifs	175
Chapitre 3	Les transferts temporaires de valeurs mobilières	179
Section 1	Intérêts économiques des transferts temporaires de titres	180
Section 2	La cession temporaire de titres	183
Section 3	Le prêt de titres (<i>Repo</i>)	195
Section 4	La fiducie	200
Chapitre 4	Les comptes-courants d'associés	209
Section 1	Ouverture du compte	211
Section 2	Fonctionnement du compte	212



Partie 2

Les opérations sur les structures sociétaires

Titre 1 La cession de contrôle

Chapitre 1	Accords préliminaires et cessions de contrôle	225
Chapitre 2	Conditions de validité de la cession de droits sociaux	235
Section 1	Conditions de fond	236
Section 2	Conditions de forme	257
Chapitre 3	Effets de la cession de droits sociaux	279
Section 1	Effets entre les parties	280
Section 2	Effets à l'égard des tiers	299

Titre 2 Les offres publiques

Chapitre 1	Présentation des offres publiques	305
Section 1	Justification de la réglementation des offres	306

Section 2	Le droit communautaire	318
Chapitre 2	Les principes directeurs de la réglementation	321
Section 1	La loyauté	322
Section 2	L'égalité	334
Section 3	La transparence	334
Chapitre 3	Les offres en elles-mêmes	341
Section 1	Les procédures	342
Section 2	Protection des actionnaires minoritaires	353
Section 3	Le prix des offres	362

Titre 3 Les fusions, scissions et apports partiels d'actifs

Chapitre 1	Les fusions	381
Section 1	Présentation	383
Section 2	Évaluation et parité d'échange	387
Section 3	Le projet de fusion	389
Section 4	Approbation de la fusion	392
Section 5	Publicité de la fusion	396
Section 6	Déclaration de conformité	396
Section 7	Nullité de la fusion	397
Section 8	Effets de la fusion	397
Section 9	Protection des créanciers sociaux	404
Chapitre 2	Les scissions	409
Section 1	Préparation de la scission	411
Section 2	La décision de scinder	412
Section 3	Les effets de la scission	413
Chapitre 3	L'apport partiel d'actifs	415
Section 1	Régimes juridiques de l'apport partiel d'actifs	417
Section 2	Régime fiscal	420
Section 3	La scission partielle	421

Titre 4 Les opérations à effet de levier (Leverage Buy Out ou LBO)

Chapitre 1	Les holdings	425
Section 1	La constitution des holdings	427
Section 2	Le fonctionnement des holdings	429
Chapitre 2	Les Leverage Buy Out (LBO-LMBO-LMBI)	431
Section 1	Mise en place du montage	433

Section 2	Le financement du LBO	435
Section 3	La fusion de la cible et du holding	448

Titre 5 Les pactes d'actionnaires

Chapitre 1	Les pactes relatifs au pouvoir	457
Section 1	Typologie des pactes relatifs au pouvoir	458
Section 2	Validité des pactes relatifs au pouvoir	462
Chapitre 2	Les pactes relatifs au capital	467
Section 1	Typologie des pactes relatifs au capital	468
Section 2	Validité des pactes relatifs au capital	476
Chapitre 3	Efficacité des pactes d'actionnaires	485
Section 1	Les sanctions légales	486
Section 2	Les sanctions conventionnelles	493
Chapitre 4	Les clauses relatives à l'administration des pactes	497



Partie 3

Les opérations de développement

Chapitre 1	Le capital-investissement	503
Section 1	Les modalités financières de l'intervention des sociétés de capital-investissement	508
Section 2	Les conventions liées à l'opération d'investissement	509
Section 3	Le dénouement de l'opération	512
Chapitre 2	L'introduction en Bourse (Initial Public Offering)	517
Section 1	Généralités sur l'introduction en Bourse	518
Section 2	Règles communes aux divers marchés réglementés	528
Section 3	Règles spécifiques à chaque marché	537
Section 4	Diffusion et premières cotations	545
Chapitre 3	Le financement participatif (Crowdfunding)	551
Section 1	La genèse de l'encadrement du financement participatif	552
Section 2	L'ancien régime français du financement participatif	554
Section 3	Le nouveau cadre du financement participatif	558
Chapitre 4	Les offres au public de jetons numériques (ICO)	561

Index	567
Table des matières	571

Liste des abréviations

Act. Proc. coll.	Actualité des Procédures collectives
AMF	Autorité des marchés financiers
BALO	Bulletin des annonces légales obligatoires
Banque et droit	Banque et droit
BJS	Bulletin Joly Sociétés
BJB	Bulletin Joly Bourse et Produits financiers
BODACC	Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales
Bull. AMF	Bulletin de l'Autorité des marchés financiers
Bull. civ.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation (chambres civiles)
Bull. COB	Bulletin mensuel de la COB
C. civ.	Code civil
C. com.	Code de commerce
C. mon. fin.	Code monétaire et financier
C. trav.	Code du travail
CA	Cour d'appel
Cass. civ.	Chambre civile de la Cour de cassation
Cass. com.	Chambre commerciale de la Cour de cassation
Cass. crim.	Chambre criminelle de la Cour de cassation
Cass. soc.	Chambre sociale de la Cour de cassation
COB	Commission des opérations de Bourse
CMF	Conseil des marchés financiers
D.	Dalloz
Defrénois	Répertoire Defrénois
Dir.	Directive
Dr. et patr.	Droit et patrimoine
Dr. fisc.	Droit fiscal
Dr. sociétés	Droit des sociétés (Actes pratiques et ingénierie sociétaire)
JAL	Journal d'annonces égales
JCPE	La Semaine Juridique édition Entreprise
JCPG	La Semaine Juridique édition Générale
LPA	Les Petites Affiches
RD bancaire et fin.	Revue de droit bancaire et financier
Règl.	Règlement

Rev. sociétés	Revue des sociétés
RG AMF	Règlement général Autorité des marchés financiers
RJ com.	Revue de jurisprudence commerciale
RJDA	Revue de jurisprudence de droit des affaires
RJF	Revue de jurisprudence fiscale
RTD civ.	Revue trimestrielle de droit civil
RTD com.	Revue trimestrielle de droit commercial
RTD fin.	Revue trimestrielle de droit financier
T. com.	Tribunal de commerce



Introduction



Plan de l'introduction

- §1. Définition de l'ingénierie financière
- §2. Le droit de l'ingénierie financière
- §3. Prospective du droit de l'ingénierie financière



1. En guise d'introduction, il convient de préciser les notions d'ingénierie financière et de droit de l'ingénierie financière avant de s'interroger sur le devenir de cette matière.

§1. Définition de l'ingénierie financière

2. La notion d'ingénierie financière ne fait l'objet d'aucune définition en droit français. Aussi, l'exercice de tenter de la définir semble, de prime abord, complexe. En effet, si chacun pressent ce qui peut se cacher derrière cet intitulé, il est plus difficile d'en donner des contours précis. Si la notion d'ingénierie renvoie à celle d'ingéniosité, de création, de montages plus ou moins sophistiqués et celle de financière au financement des entreprises, nous n'avons au plus qu'éclairci les termes d'une notion mais n'avons pas encore proposé de définition générique.

Dans le langage courant des praticiens du financement des entreprises, l'ingénierie financière renvoie à l'ensemble des montages conçus pour permettre aux sociétés de restructurer leur bilan. Sans toutefois se limiter aux seules opérations de haut de bilan, l'ingénierie financière peut être présentée comme la science de l'ensemble des outils et méthodes mises au service des sociétés pour leur permettre d'assurer le financement de leur développement, de leur croissance externe, de leur transmission à titre onéreux.

3. Parvenu à ce stade, la matière de l'ingénierie financière, sa finalité est plus limpide. Une question demeure toutefois : les sociétés ont-elles besoin de recourir à une quelconque ingéniosité pour parvenir aux résultats sus-indiqués ? La réponse ne peut être que positive, pour au moins deux raisons :

- le recours à l'ingénierie financière est indispensable, tout d'abord, parce qu'à l'instar des individus, les sociétés sont caractérisées par leur grande diversité et si, en maintes occasions, elles peuvent se satisfaire de produits standardisés pour le financement courant de leur activité économique, il en va différemment pour le financement de leur développement pour lequel presque

chaque entité va réclamer un produit sur-mesure répondant aux multiples souhaits et contingences tant des animateurs de la société que des investisseurs. L'ingénierie financière a précisément pour rôle de trouver les outils et les combinaisons qui permettront d'apporter une réponse satisfaisante aux souhaits de ces multiples intérêts ;

- la seconde raison tient à l'évolution de l'environnement dans lequel les sociétés déploient leur activité. En effet, elles sont de plus en plus gourmandes en capitaux tandis que l'offre de capitaux, qui ne se dément¹ pas, a toujours plus d'opportunités de placements. Il importe en conséquence aux sociétés ayant une demande de financement à satisfaire de trouver des montages ingénieux pour attirer les capitaux en voie d'affectation vers leurs projets plutôt que ceux d'autres entités. Les sociétés doivent donc offrir une image financière attirante et être en mesure d'assurer un bon rapport rendement/risque aux investisseurs.

En résumé, les sociétés ont des besoins de financement pour assurer leur croissance tant interne (acquisition de biens meubles et immeubles, corporels et incorporels) qu'externe (acquisition de participations ou du contrôle d'autres sociétés, offres publiques, fusion-acquisition).

4. Pour répondre à ces besoins, les sociétés peuvent recourir à diverses sources de financement – endettement bancaire, dette obligataire, fonds propres – en mobilisant différents types d'instruments (titres financiers, contrats...) et d'opérations de gré à gré (par exemple, contrat d'investissement) ou encore en recourant aux marchés financiers.

Toutefois, ces sources de financement présentent toutes des inconvénients : l'endettement bancaire est source d'une certaine perte d'indépendance et pèse sur les résultats de l'entreprise ; l'endettement obligataire suppose une capacité d'attraction importante de la société avec un risque faible de défaut difficile à atteindre en période d'incertitude ; l'accroissement des fonds propres fait peser un risque de dilution du pouvoir qui se trouve moins concentré entre les mains des actionnaires-fondateurs de la société.

Aussi, la volonté des sociétés est de combiner au mieux ces sources multiples de financement pour, tout à la fois, satisfaire leurs besoins de financement au moindre coût sans perdre, du moins immédiatement, la mainmise sur le contrôle de la société, facteur ô combien important dans la réflexion quant au choix du type de financement de la firme. Du côté des investisseurs, le marché du financement se caractérise par une multitude d'opportunités de placement, la volonté d'obtenir la meilleure rémunération possible au moindre risque, dans une problématique s'ordonnant autour de l'indépendance ou, au contraire, la surveillance des dirigeants de la société.

L'ingénierie financière a précisément pour objet de concilier ces intérêts contradictoires en créant et favorisant la combinaison d'outils et de montages aptes à satisfaire les intervenants de ce marché.

1. À titre d'exemple, les ménages français (hors entreprises et administrations) possèdent près de 13 000 milliards d'euros de patrimoine net dont un peu moins d'un tiers, soit 5 000 milliards d'euros, est constitué de placements financiers (comptes divers, épargne réglementée, assurance-vie, investissements dans des produits financiers type OPCVM, participation aux fonds propres des sociétés, etc.). De même, à la faveur du confinement lié à la crise sanitaire engendrée par le Covid-19, ce sont près de 200 milliards d'euros qui ont été épargnés par les ménages français entre mars 2020 et janvier 2021.

§2. Le droit de l'ingénierie financière

5. À partir de ce qui vient d'être dit de l'ingénierie financière, le droit de l'ingénierie financière peut être défini comme l'ensemble des règles qui, d'une part, créent et encadrent les outils mis en œuvre dans les montages financiers et, d'autre part, sont applicables à ces mêmes montages.

En effet, dans un État de droit, la liberté des personnes, physiques et morales, est bornée par la liberté des autres personnes ainsi que par l'ordre public. Il est permis de tout faire dès lors que nos actes, d'une part, ne portent pas atteinte de manière illégitime aux intérêts d'autres individus et, d'autre part, ne sont pas contraires à l'ordre social tel qu'établi par le droit. Aussi, l'ingéniosité financière ne doit-elle pas se contenter de laisser libre cours aux esprits créatifs mais doit, en permanence, s'interroger sur la validité des montages qu'elle propose, sur leur compatibilité avec les ordres publics sociétaires, financiers, contractuels dans lesquels ils auront vocation à s'insérer et avec lesquels ils doivent composer. Aussi, le droit de l'ingénierie financière est à double face :

- d'une part, il est celui des outils juridiques mis au service des sociétés par le législateur soucieux d'apporter à celles-ci les réponses les plus appropriées à leurs besoins de financement. Sous cet angle, le droit apparaît aussi comme le moyen de sécuriser les choix de financement élaborés pour les besoins de l'activité économique (par exemple, le droit de propriété, les garanties, l'effectivité des obligations souscrites, etc.) ;
- d'autre part, il s'incarne dans les limites du permis et de l'interdit et constitue une échelle à l'aune de laquelle les ingénieurs financiers doivent constamment mesurer la validité des montages qu'ils élaborent (par exemple, l'intérêt social, l'intégrité du marché, etc.).

Ainsi, à titre d'exemple, l'ingénierie financière peut proposer une solution au dirigeant qui souhaite augmenter ses fonds propres tout en conservant la maîtrise de son affaire. Elle consistera, pour partie, dans la faculté reconnue à certaines sociétés d'émettre des titres de capital dépourvus du droit de vote. Ici, le droit de l'ingénierie financière offre l'outil juridique sécurisé permettant de parvenir au résultat financier souhaité. Mais, le recours aux titres de capital dépourvus de droit de vote ne peut se faire de manière débridée car certains seuils doivent être respectés. Là, le droit de l'ingénierie financière apparaît dans sa fonction de limitation à l'imagination féconde des ingénieurs.

6. La définition du droit de l'ingénierie financière appelle deux remarques supplémentaires :

- en premier lieu, il ne constitue pas une branche autonome du droit, comme peut l'être le droit fiscal ou le droit pénal, par exemple. Au contraire, c'est un droit qui se situe aux confluent de multiples divisions du droit tels le droit des contrats, des sociétés, des marchés financiers, de la concurrence, de la fiscalité ;
- en second lieu, ce droit se caractérise par un grand pragmatisme. S'il existe des branches du droit à portée dogmatique – le droit de la famille par exemple, où peut primer l'idée sur le fait –, le droit de l'ingénierie financière se situe à l'opposé de cette tendance et privilégie le fait sur l'idée même s'il n'est pas dépourvu d'une certaine idéologie sous-jacente prégnante.

Dans sa volonté d'accompagner les besoins de financement des entreprises, d'apporter des solutions aux souhaits des dirigeants, le législateur français, mais aussi, pour une part non négligeable, le juge, n'hésitent pas à constamment adapter ce droit ou, plus exactement, les diverses matières juridiques mises en œuvre pour les besoins de l'ingénierie financière. L'évolution du droit relatif aux valeurs mobilières, celle des marchés réglementés, la jurisprudence relative à la validité des holdings constituent autant de manifestations de ce souci de pragmatisme. En ce sens, le droit de l'ingénierie financière est, sinon une source d'inspiration du droit, du moins une source de réflexion, soit parce qu'il

conduit à ressusciter des techniques tombées en désuétude, soit parce qu'il conduit à un renouvellement constant des outils juridiques.

§3. Prospective du droit de l'ingénierie financière

7. Le droit de l'ingénierie financière est en perpétuelle évolution. Celle-ci se situe à un double niveau :

- tout d'abord, les acteurs économiques réclament toujours plus de nouveaux outils leur permettant de réaliser le financement de leurs activités dans un cadre sécurisé. L'apparition des actions de préférence, des bons autonomes, des obligations convertibles, échangeables ou remboursables en actions, de l'ensemble des valeurs mobilières composées, des jetons d'investissement, en sont autant d'exemples. L'adaptation permanente des marchés de capitaux (marchés financiers divers, placement privé, *crowdfunding*, finance digitale etc.) en offre un second ;
- ensuite, l'ingénierie financière, et par voie de conséquence le droit qui l'accompagne et l'encadre, parce qu'elle s'intéresse principalement à la structure de haut de bilan des sociétés, cristallisent les oppositions qui animent les relations entre les dirigeants et les actionnaires, les majoritaires et les minoritaires, les associés et les simples bailleurs de fonds.

8. C'est un droit qui reflète constamment les débats axés sur la théorie économique de l'agence et qui tente de relayer et d'intégrer au mieux les réflexions sur la *corporate governance*. Ainsi, le droit de l'ingénierie financière s'inscrit dans une recherche perpétuelle du point d'équilibre entre les nécessaires prérogatives qu'il convient de reconnaître aux dirigeants et aux managers des sociétés pour les besoins de l'efficacité économique et les non moins importants impératifs de protection des associés minoritaires, des salariés ainsi que des créanciers de la société au nombre desquels figurent en première place les investisseurs. Tantôt, le fléau de la balance penche vers davantage de latitude offerte aux dirigeants pour qu'ils puissent mener efficacement le projet économique dont ils sont porteurs, tantôt, il repart vers la tout aussi indispensable protection des intérêts minoritaires, des créanciers sociaux et des salariés dont la société a aussi besoin.

9. Dans cette problématique, nul doute que les scandales du début du XXI^e siècle (Enron, Worldcom, Ahold, Parmalat, crise des *subprimes mortgages* de 2007-2008, financement de certaines fintech – Greensim, Wirecard, par exemple – à partir de 2020) auront contribué à renforcer le climat de défiance dans lequel est parfois tenue l'ingénierie financière. Pour autant, il ne faudrait pas que les scandales avérés conduisent à une condamnation systématique et définitive de cette matière. Deux raisons à cela :

- en premier lieu, parce que le droit n'est rien sans les hommes et qu'il sera toujours donné de rencontrer des individus qui, parvenus au pouvoir, n'auront pour seule mire que leur intérêt patrimonial personnel au détriment de tous les autres ;
- en second lieu, parce que les scandales passés, comme ceux peut-être à venir, sont certes d'ampleur mais ne concernent, de fait, que quelques sociétés.

Il serait dès lors fort dommageable de jeter l'opprobre et la suspicion sur une matière qui a vocation à servir la très grande majorité des structures sociétaires qui cherchent à se développer ou à se transmettre dans le strict cadre de la loi.

Bien au contraire : les scandales révélés doivent nous conduire à renouveler la réflexion sur les moyens adéquats pour tenter de concilier, tout à la fois, les nécessaires besoins de financement des sociétés insérées dans un environnement fortement concurrentiel et l'indispensable protection des intérêts tiers au management (parties prenantes – *stakeholders*). Les errements du passé doivent sonner l'heure

d'une réflexion accrue sur les moyens de parvenir au meilleur équilibre qui soit entre le pouvoir et la finance dans les sociétés.

10. Ces scandales doivent de même constituer une occasion nouvelle de réfléchir aux outils adéquats aptes à assurer une plus grande efficacité des systèmes d'information auxquelles sont assujetties les sociétés. En aucun cas ils ne doivent être les annonciateurs d'un reflux de cette matière véritablement indispensable tant le financement de l'économie réelle se révèle plus que jamais au cœur de nos sociétés à économie de marché ; sous cet angle, la multiplication des exceptions au monopole bancaire (*shadow banking*), la réglementation allégée du financement participatif, l'acclimation rapide des crypto-actifs (*tokenisation* des actifs) peut laisser craindre de futurs dérapages. Car, dans ce domaine, ce n'est pas de trop de droit dont on souffre mais de pas assez. L'autorégulation (*self regulation*) prônée pendant les années qui ont suivi le triomphe de l'École monétariste de Chicago et qui a laissé aux acteurs eux-mêmes le soin d'organiser leurs opérations fut un leurre. Il faut l'admettre. Aujourd'hui, il convient de réorienter l'épargne privée vers le financement de la transition écologique afin de lutter contre et de s'adapter au changement climatique ; la finance est au cœur de ce projet ambitieux. Aussi, l'avenir du droit de l'ingénierie financière semble-t-il radieux en ce début du XXI^e siècle car il ne peut y avoir de sécurité juridique, environnement indispensable au développement d'un capitalisme raisonné, sans des règles claires, fermes et faisant l'objet de sanctions rigoureuses pour ceux qui les méconnaissent ou les enfreignent.

Sous ces précisions liminaires, nous examinerons successivement les opérations sur valeurs mobilières (Partie 1), les opérations sur les structures sociétaires (Partie 2), les opérations de développement (Partie 3) et, enfin, les opérations de réorganisation du bilan (Partie 4).

Partie

1

Les opérations sur les valeurs mobilières

Titre 1

Les valeurs mobilières et autres instruments de financement

- Chapitre 1 Les titres du capital
- Chapitre 2 Les titres obligataires
- Chapitre 3 Les valeurs mobilières composées
- Chapitre 4 Les titres subordonnés

Titre 2

Les opérations sur les valeurs mobilières

- Chapitre 1 Les opérations sur les titres de capital
- Chapitre 2 Les mécanismes anti-dilutifs des participations
- Chapitre 3 Les transferts temporaires de valeurs mobilières
- Chapitre 4 Les comptes-courants d'associés

Les valeurs mobilières constituent un élément essentiel du financement à moyen et long terme des entreprises. Ce sont ces valeurs qui, généralement, servent de moyen de financement aux projets de développement et de croissance (interne comme externe) aux sociétés. Afin de favoriser le financement des entreprises, le législateur est régulièrement amené à s'intéresser à ces outils juridiques afin d'assurer leur adéquation aux besoins des sociétés et aux exigences des investisseurs. Il a été particulièrement productif durant les années 1980 du siècle dernier en diversifiant, à côté des instruments de financement en fonds propres traditionnels que sont les actions, les instruments du financement structuré des sociétés. Au début des années 2000, Il a remis son travail sur le métier pour réaliser une réforme d'ampleur du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions dans le but de leur offrir davantage de liberté tant au stade de la création que de la gestion de ces valeurs mobilières afin de mieux permettre à ces sociétés d'adapter constamment leurs ressources en fonds propres à leurs besoins réels de financement.

À la diversité des instruments répond une diversité d'opérations pouvant être réalisées avec ces valeurs mobilières offrant un panel très large aux sociétés en quête de financement. Ces instruments financiers constituent un formidable outil du capitalisme contemporain¹.

1. Expression inspirée du Doyen Ripert G., « Aspects juridiques du capitalisme moderne », Paris, 1947.