

## L'Homme avant le profit :

### Regard d'un privatiste sur la conscience du roi de l'Union européenne\*

Ivan TCHOTOURIAN

*Professeur invité à l'Université Laval (Canada)*

*Maître de conférences (Université de Nantes)*

*Chercheur à l'I.R.D.P. (EA 1166, Université de Nantes)*

*Chercheur associé à Sorbonne-Finance (Université Paris 1) et à la Chaire en gouvernance et droit des affaires (Université de Montréal)*

1<sup>ère</sup> version

(Merci de citer ce papier en respectant la référence Papyrus)

**Résumé :** Responsabilité sociale (RSE) et droit financier sont souvent perçus comme des notions appartenant à des sphères différentes. La première serait une ouverture sur des préoccupations de long-terme et de nature extra-financière ; la seconde se caractériserait par une concentration sur le court-terme et une recherche de maximisation d'un retour financier. Toutefois, si cette croyance a longtemps prévalu en Europe, il apparaît que les temps changent. La crise financière, économique, sociale, environnementale oblige à repenser certains fondamentaux dont celui de l'hermétisme de la finance à la RSE. Bien qu'habituellement l'investissement socialement responsable soit l'authentique cheval de troie de cet intérêt du monde financier pour d'autres modes de pensées et de croyances se résumant en une fascination pour le credo néolibéral, il nous semble que la construction contemporaine du droit financier va bien au-delà de cette observation. En effet, le droit des sociétés et financier que l'Europe rebâti sur de nouvelles bases paraît animé d'un souffle nouveau... celui de la RSE. Qu'il s'agisse de l'architecture de la finance, de ses acteurs, de son information ou de ses principes sous-jacents, tout semble s'orienter vers une « RSisation » de la finance européenne. À défaut d'une telle orientation, le risque est grand pour l'Europe. À ce titre, n'oublions pas ce qu'écrivait Simonde de Sismondi au XIX<sup>e</sup> siècle : « [C]e n'est point [...] d'une manière absolue que la richesse et la population sont les signes de la prospérité des États ; c'est seulement dans leurs rapports l'un avec l'autre. La richesse est un bien lorsqu'elle répand l'aisance dans toutes les classes ; la population est un avantage lorsque chaque homme est sûr de trouver par le travail une honnête existence. Mais un État peut être misérable encore que quelques individus y accumulent des fortunes colossales ; et si sa population [...] est toujours supérieure à ses moyens de subsistance, si elle se contente pour vivre du rebut des animaux, si elle est sans cesse menacée par la famine, cette population nombreuse, loin d'être un objet d'envie ou un moyen de puissance, est une calamité. »

**Mots-clés :** Responsabilité sociale des entreprises, Droit de l'Union européenne, Droit financier, Architecture, Acteurs, Information du marché, Principes

---

\* Ce papier est une version préliminaire d'un chapitre d'un ouvrage à paraître aux éditions Larcier.

## PLAN DE L'ÉTUDE

I - Propos introductifs	3
II - Une architecture du marché rebâtie	6
III - Une pluralité d'acteurs du marché responsabilisée	7
IV - Une information du marché de meilleure qualité	10
V - De nouveaux principes pour le marché	11
VI - Pour ne surtout pas conclure	12

BROUILLON

« La certitude qu'une loi supérieure s'impose, parfois à certains moments et d'une certaine manière, aux princes, aux puissances et aux institutions de cette terre, est profondément ancrée dans la conscience humaine. [...] [N]ous devons tenir compte de la persistance de cette certitude. Ceux qui ont gardé les traditions de cette loi supérieure [...] sont toujours écoutés avec respect. Ils ont le pouvoir, bien que ce ne soit ni celui de la bourse, ni celui de l'épée. »<sup>1</sup>

« [Quelle que soit la nature des problèmes particuliers au capitalisme], il faut contenir, redresser ou réorienter la regrettable dynamique de la sphère économique à l'aide du seul organisme capable de proposer une force antagoniste à celle de la sphère économique, c'est-à-dire le gouvernement. »<sup>2</sup>

## I. Propos introductifs

1. Les mots empruntés au célèbre professeur Adolphe A. Berle illustrent les mutations contemporaines qui affectent le paysage juridique économique européen. Depuis le début de la crise économique et financière en 2007, les instances européennes enchaînent les sommets, les *forums*, les rencontres, les prises de position de nature politique ou non (directives, règlements, recommandations, communications, consultations, livres verts, livres blancs, avis...) donnant au droit communautaire une vivacité d'une rare intensité<sup>3</sup> au point que le juriste, qui s'intéresse un tant soit peu au droit de l'entreprise et des marchés, et qui oserait suivre l'actualité *de die in diem*, se perd dans les limbes. En dépit de la profusion caractérisant *a priori* la construction de la norme juridique au plan communautaire, une trame commune semble marquer cette dernière d'une empreinte indélébile : sa philosophie originale. Ainsi, force est de constater qu'au plan économique, la philosophie animant la construction juridique européenne a considérablement évolué depuis le traité originaire et constitutif de la CEE (Communauté Économique Européenne) du 25 mars 1957, notamment sous l'effet des puissantes rafales qui ont accompagné la tempête économique et financière de ces dernières années.

2. Si jusqu'au Traité de Maastricht du 7 février 1992 entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 1993, la construction européenne est restée essentiellement économique – et ce, malgré l'introduction des notions de cohésion sociale, de plus grande coopération politique ou encore, d'environnement<sup>4</sup> –, les choses ne sont plus celles-ci tant s'en faut. Les objectifs économiques ne sont plus exclusivement ceux d'un marché à tout prix, entité ou structure détachée de préoccupations autres que strictement financières. Dans son article 3, le Traité d'Amsterdam entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 1999 relevait en ce sens que « [d]ans ses relations avec le reste du monde, l'Union affirme et promeut ses valeurs et ses intérêts et la protection des citoyens. Elle contribue à la paix, à la sécurité, au développement durable de la planète, à la solidarité et au respect mutuel entre les peuples, au commerce libre et équitable, à l'élimination de la pauvreté et à la protection des droits de l'homme ». Le professeur Epiney remarque ainsi que « [...] l'objectif premier et aussi le contenu juridique premier du traité ont évolué : à la

<sup>1</sup> A. A. BERLE, « Le capital américain et la conscience du roi – Le Néo-capitalisme aux États-Unis », H. FLAMANT (trad.), Armand Colin, 1957, *spéc.* p. 51.

<sup>2</sup> R. HEILBRONER, « Le capitalisme du XXI<sup>e</sup> siècle », Éditions Bellarmin, 1993, *spéc.* p. 29.

<sup>3</sup> Ce droit n'est-il pas de nature postmoderne et cosmopolitique (K. BENYEKHEF, « Une possible histoire de la norme : les normativités émergentes de la mondialisation », Éditions Thémis, 2008) ? Cf. l'intéressante contribution de monsieur Peterman sur les apports de Kant relativement au cosmopolitisme : C. PETERMAN, « Kant, précurseur de la mondialisation du droit », dans *Le droit saisi par la mondialisation*, C.-A. MORAND (dir.), Éditions Bruylant, 2001, p. 171.

<sup>4</sup> Concernant le pilier communautaire, des politiques communes sont affirmées qui ne sont plus strictement économiques : politique commerciale, politique d'éducation, politique de l'environnement et politique culturelle par exemple.

vision initialement axée en priorité sur la libéralisation des marchés est venue s'ajouter une harmonisation de certaines politiques. [...] Finalement, l'UE est une "Wertegemeinschaft" qui respecte un certain nombre de principes fondamentaux et attend ce respect également de ses États membres »<sup>5</sup>. Ce qui pouvait sembler n'avoir que peu de texture dans le domaine des sociétés et des marchés financiers avant les années 2007-2008 a pris une tout autre importance aujourd'hui. La crise financière mondiale a amené une réflexion et un débat sur les relations concernant les relations entre la finance et l'entreprise, et plus globalement, l'économie, voire l'ensemble de la société. Ne faut-il pas dès lors reconstruire le droit européen des sociétés et des marchés autour de nouvelles valeurs fondamentales<sup>6</sup> ? En cette période de turbulences économiques et financières qui ne peuvent – et qui ne doivent – être éclipsés à aucun prix, la question se pose de savoir s'il y a une réaction des instances de l'Union européenne. Quelle est alors sa nature ? Promeut-elle un développement économique différent : un développement durable et équitable ? En d'autres termes, l'économie de l'Union européenne témoigne-t-elle d'une prise en compte de préoccupations liées à la soutenabilité et à la justice ? L'Union européenne repense-t-elle les modèles économiques sous-jacents ou continue-t-elle ses réflexions dans un cadre de pensée identique ? Certaines valeurs humaines qui transcenderaient l'ensemble de la société européenne ne doivent-elles pas s'imposer avec vigueur<sup>7</sup> ? Autant de questions qui se posent avec acuité pour le juriste contemporain qui exerce une fonction de communication et de médiation dans des sociétés conflictuelles<sup>8</sup> et pour un système juridique qui tend au plan anthropologique à approcher une vision juste des sociétés et du monde<sup>9</sup>... justice dont la crise démontre le besoin pressent. Ce sont ces questions qui vont être abordées dans les développements à suivre

3. Notre réflexion sur les orientations contemporaines du droit du marché amène à aborder la science économique. Les critiques d'une approche du développement économique du capitalisme négligeant les répercussions sociales et écologiques sont anciennes dans la littérature. À l'aube du développement industriel, les économistes humanistes s'interrogeaient déjà sur les répercussions éco-sociales du développement économique et remettaient sérieusement en question la finalité de l'activité économique. Les propos de l'économiste helvète Simonde de Sismondi sont éclairants : « La science du gouvernement se propose ou doit se proposer pour but le bonheur des hommes réunis en société. Elle cherche les moyens de leur assurer la plus haute félicité qui soit compatible avec leur nature ; elle cherche en même temps ceux de faire participer le plus grand nombre possible d'individus à cette félicité. Dans aucune des sciences politiques on ne doit perdre de vue ce double but des efforts du législateur : il doit soigner tout ensemble le degré de bonheur que l'homme peut atteindre par l'organisation sociale et la participation équitable de tous à ce bonheur »<sup>10</sup>. Un siècle plus tard, Keynes mettait en lumière le rôle de la coordination et de la régulation pour éviter au capitalisme de trébucher<sup>11</sup>. Plus récemment, les professeurs Rajan et Zingales ont relevé qu'un certain nombre d'économistes oublient de reconnaître que les marchés ne peuvent prospérer sans la très visible main du gouvernement et que celle-ci est nécessaire pour installer et conserver une infrastructure permettant aux commerçants de commercer librement et en toute confiance<sup>12</sup>. La crise financière accompagnée de ses conséquences sociales se situe à un moment de défis multiples de transformation du système social, crise où les dimensions semblent se multiplier, se cumuler et s'entrecroiser : crise économique, crise sociale, crise alimentaire, crise environnementale et énergétique – n'y a-t-il pas finalement une

<sup>5</sup> A. EPINAY, « Européanisation et mondialisation du droit : convergences et divergences », dans *Le droit saisi par la mondialisation*, C.-A. MORAND (dir.), Éditions Bruylant, 2001, p. 147, spéc. p. 156.

<sup>6</sup> R. WITTERWULGHE, « La crise, quelle crise ? », dans *La crise économique et financière de 2008-2009 : L'entrée dans le 21<sup>e</sup> siècle ?*, V. DUJARDIN et alii. (dir.), P.I.E. Peter Lang, 2010, p. 363, spéc. p. 375.

<sup>7</sup> Sur cette idée, cf. la partie intitulée « La résistance des valeurs humaines » (p.461 et s.) dans l'ouvrage *La mondialisation du droit*, E. LOQUIN et C. KESSEDIAN (dir.), Litec, 2000.

<sup>8</sup> G. FARJAT, « Au-delà des concepts émergents du droit des affaires », dans *Les concepts émergents en droit des affaires*, E. Le DOLLEY (dir.), L.G.D.J., 2010, p. 3.

<sup>9</sup> A. SUPLOT, « *Homo Juridicus* : Essai sur la fonction anthropologique du droit », Seuil, 2005, spéc. p. 31.

<sup>10</sup> J.-C.-L. SIMONDE DE SISMONDI, « Nouveaux principes d'économie politique ou De la richesse dans ses rapports avec la population », Calmann-Lévy, 1971, spéc. p. 61.

<sup>11</sup> J.-M. KEYNES, « La pauvreté dans l'abondance », Gallimard, Paris, 2002.

<sup>12</sup> R. G. RAJAN and L. ZINGALES, « Saving Capitalism From the Capitalist », Princeton University Press, 2003.



crise de sens et d'utopie<sup>13</sup> ? – auxquelles il convient que, d'une manière ou d'une autre, le droit apporte une réponse.

4. Une doctrine néolibérale s'est imposée en Europe – et dans le monde depuis la fin de la guerre froide en 1989 – et en a inspiré les grandes réformes au travers de la mythologie tenant aux effets positifs supposément attachés à un marché concurrentiel, rationnel, équitable et efficace et s'est combinée à une philosophie faisant des appareils d'états des institutions *per se* dépassées par l'interpénétration des économies. Toutefois, les interrogations sur les conséquences sociétales des activités économiques ont refait surface au moment de la crise. Les disciplines du droit des sociétés et des marchés financiers illustrent particulièrement bien le phénomène de modélisation<sup>14</sup> et d'harmonisation<sup>15</sup> des instruments juridiques qui s'est produit en Europe autour d'un modèle hégémonique de type anglo-américain<sup>16</sup>. Le maintien d'une conception du progrès « économiste » et finalement d'une forme de *statu quo* apparaît aujourd'hui intolérable à bon nombre de spécialistes<sup>17</sup>. Loin d'être en rupture avec le passé, une étude attentive montre qu'une lente évolution est en cours depuis la fin des années 1990 au plan mondial qui révèle une prise de conscience d'un besoin d'une régulation combinée avec une éthique<sup>18</sup>, évolution dont l'Europe – certes contrainte par les événements financiers, économiques et sociaux – est en droite ligne. De plus, l'histoire économique mondiale permet d'observer que le « marché libre » n'est qu'un des trois principes d'organisation de la société<sup>19</sup>. Or, si la société européenne affiche sa volonté de réorienter les fondements de sa construction, elle doit le faire en s'appuyant sur le principe du commandement tant seul ce dernier permet d'effectuer des changements dans l'orientation que suit une société dans ses méthodes de production et de distribution<sup>20</sup>. En ce sens, les écrits de Braudel montrent que le capitalisme ne triomphe que lorsqu'il est « dans » l'Etat<sup>21</sup>.

5. Au risque de paraître *prima facie* défendre une vision trop angélique du droit tel qu'il se dessine actuellement et sans aller sur le questionnement philosophique de la moralité des marchés, il nous apparaît que les initiatives hétéroclites de nature juridique prises par l'Union européenne – appartenant aussi bien au droit dur, qu'au droit mou, flou, doux ou encore « vert »<sup>22</sup>, mais démontrant une force normative<sup>23</sup> – attestent que le marché, du moins dans sa nature financière, cherche certes à développer une assise économique solide, mais est loin de négliger les aspects sociaux, environnementaux et sociétaux. Ces initiatives sont incontestablement en nombre qu'il s'agisse du droit primaire<sup>24</sup> ou du droit dérivé<sup>25</sup>. Elles peuvent être regroupées en quatre pôles qui vont être successivement présentés :

<sup>13</sup> Z. LAÏDI, « Un monde privé de sens », Fayard, 1994.

<sup>14</sup> A. MARTIN-SERF, « La modélisation des instruments juridiques », dans *La mondialisation du droit*, E. LOQUIN et C. KESSEDJIAN (dir.), Litec, 2000, p. 179.

<sup>15</sup> H. VAN HOUTTE, « La modélisation substantielle », dans *La mondialisation du droit*, E. LOQUIN et C. KESSEDJIAN (dir.), Litec, 2000, p. 207.

<sup>16</sup> A. COURET, « La dimension internationale de la production du droit : l'exemple du droit financier », dans *Les transformations de la régulation juridique*, J. CLAM et G. MARTIN (dir.), L.G.D.J., 1998, p. 197.

<sup>17</sup> N. CHOMSKY, « Profit over People: Neoliberalism and Global Order », Seven Stories Press, 1999.

<sup>18</sup> J. CHEVALLIER, « Mondialisation du droit ou droit de la mondialisation ? », dans *Le droit saisi par la mondialisation*, C.-A. MORAND (dir.), Éditions Bruylant, 2001, p. 36, *spéc.* p. 53.

<sup>19</sup> Au même titre que la tradition et le commandement : R. HEILBRONER, *op. cit.*, p. 29.

<sup>20</sup> *Ibid.*, p. 32.

<sup>21</sup> F. BRAUDEL, « La dynamique du capitalisme », Flammarion, 2008, *spéc.* p.68.

<sup>22</sup> Cf. not. A. JEAMMAUD, « La règle de droit comme modèle », *D.*, 1990, *chron.*, p. 199.

<sup>23</sup> C. THIBIERGE *et alii* (dir.), « La force normative : naissance d'un concept », L.G.D.J., Éditions Bruylant, 2009.

<sup>24</sup> Cf. l'étude du professeur Pallemarts qui note qu'« [u]ne des conséquences du Traité de Lisbonne est que le «développement durable», tantôt comme «objectif», tantôt comme «principe», acquiert une plus grande visibilité dans le droit primaire de l'Union » (M. PALLEMAERTS, « La Constitution économique européenne et le «développement durable de l'Europe» (et de la planète) : balises juridiques pour une économie de marché verte et sociale ? », *R.I.D.E.*, 2011/4 - t.XXV, p. 511, *spéc.* p. 513).

<sup>25</sup> Certains auteurs observent toutefois que jusqu'à présent, l'insertion de références au développement durable dans le droit primaire n'a pas encore eu d'impact significatif sur l'évolution du droit dérivé (L. KRÄMER, « Sustainable Development in EC Law », dans *Sustainable Development in International and National Law*, in H.C. BUGGE and C. VOIGT (eds), Europa Law Publishing, Groningen, 2008, p. 375).

un pôle concerne l'architecture du marché financier (II), un pôle a trait aux acteurs du marché (III), un pôle vient encadrer l'information du marché et sa diffusion (IV) et un dernier pôle énonce une série de principes qui sous-tendent le marché financier (V). Quelques mots concluront nos propos afin de ne pas encore apporter un point final à une discussion qui apparaît avoir ouvert une boîte de Pandor (VI). Cadre matériel et institutionnel se combinent à l'échelon européen pour remplir un ensemble de fonctions et de tâches que les États membres de l'Union ne peuvent qu'imparfaitement assumer en raison de leur nature ou de leur envergure, et ce, sous les effets d'une européanisation des relations entre les marchés financiers tendant *de facto* à leur rapprochement technique, géographique et économique et se matérialisant par une globalisation des systèmes, des produits et des acteurs<sup>26</sup>. La réaction du droit européen suscitée par l'« économisme » et le « financialisme »<sup>27</sup> illustre parfaitement l'adage anglo-saxon : *you cannot have a cake and eat it*. Le temps d'une *minimal regulation* a semblé-il vécu...

## II. Une architecture du marché rebâtie

6. Le système européen de surveillance financière a été repensé dans son ensemble<sup>28</sup>. Le 24 novembre 2010 ont été mises en place trois nouvelles autorités européennes de surveillance (AES) : l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF, règlement (UE) n° 1095/2010<sup>29</sup>), l'Autorité bancaire européenne (ABE, règlement (UE) n° 1093/2010<sup>30</sup>) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP, règlement (UE) n° 1094/2010<sup>31</sup>). Depuis janvier 2011, ces autorités se sont vu confier la réglementation et la surveillance du marché donnant lieu à un transfert de compétences<sup>32</sup>. Ces autorités travaillent en tandem avec les autorités de surveillance des États membres, afin d'allier une surveillance à l'échelon national à une coordination rapprochée à l'échelon européen, de manière à favoriser des règles harmonisées et à garantir l'application stricte et cohérente de ces règles.

7. Cette mesure est de nature certes financière et économique, mais elle est adoptée dans le but avoué d'agir dans l'intérêt de l'économie au sens large, et notamment des établissements financiers et d'autres parties intéressées, des consommateurs et des salariés. Dans un document destiné au grand public, la Commission européenne fait ressortir cet objectif en écrivant à propos de cette surveillance

<sup>26</sup> J.-B. ZUFFEREY, « La globalisation et ses effets en droit des marchés financiers : quelques réflexions techniques comme contribution à la théorie générale du droit de la surveillance financière », dans *Le droit saisi par la mondialisation*, C.-A. MORAND (dir.), Éditions Bruylant, 2001, p. 283.

<sup>27</sup> C. CHAMPAUD, « Manifeste pour la doctrine de l'entreprise – Sortir de la crise du financialisme », Éditions Larcier, Coll. Droit, management & stratégies, 2011.

<sup>28</sup> A.-C. MULLER, « La réforme du système européen de surveillance financière : organisation et fonctionnement des autorités européennes de surveillance », *R.D.B.F.*, mars-avril 2011, Études 11, p. 17 ; R. VABRES, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *R.D.B.F.*, janvier-février 2010, Études 3, p. 27 ; A.-C. MULLER, « Présentation des nouvelles autorités européennes de surveillance », *R.D.B.F.*, janvier-février 2010, p. 65 ; H. DE VAUPLANE, J.-J. DAIGRE, B. DE SAINT MARS et J.-P. BORNET, « Supervision européenne – Système européen de surveillance financière – Autorité européenne des marchés financiers », *Banque et droit*, 2009, n° 128, p. 52.

<sup>29</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission : *J.O.U.E.* n° L. 331 du 15 décembre 2010, p. 84. Cette autorité a succédé au Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators*).

<sup>30</sup> Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission : *J.O.U.E.* n° L. 331 du 15 décembre 2010, p. 12.

<sup>31</sup> Règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission : *J.O.U.E.* n° L. 331 du 15 décembre 2010, p. 48.

<sup>32</sup> T. BONNEAU, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *R.D.B.F.*, novembre-décembre 2010, Études 35, p. 67 ; P.-H. CONAC et V. CAILLAT, « Du CESR à l'ESMA : le rubicond est franchi », *Bull. Joly Bourse*, novembre-décembre 2010, p. 500.

du système financier que : « [l]a nouvelle architecture de surveillance contribuera à l'instauration d'un système financier plus sûr, plus solide, plus transparent et responsable, au service de l'économie et *de la société dans son ensemble* »<sup>33</sup>. Cette architecture s'inscrit dans la volonté récemment affichée de donner de l'ampleur à une croissance durable. Plus globalement, la Commission précise dans sa communication « L'Acte pour le marché unique » du 13 avril 2011 que les réformes mises en place « [...] doivent contribuer à un *développement durable* fondé sur une économie sociale de marché hautement compétitive. *Elles doivent contribuer au progrès social et à l'emploi ainsi qu'à l'amélioration de l'environnement et à la lutte contre le changement climatique. [...] Elles doivent aussi comporter des bénéfices tangibles pour les citoyens auxquelles elles sont destinées* »<sup>34</sup>.

### III. Une pluralité d'acteurs du marché responsabilisée

8. Les acteurs du marché européen envisagés dans le cadre de cette étude sont non seulement les acteurs individuels, mais aussi les acteurs collectifs.

9. Concernant les acteurs collectifs, ce sont les entreprises *lato sensu*, les banques, mais également les agences de notation qui concentrent l'attention de l'Europe afin de les rendre plus responsables<sup>35</sup>. À propos des entreprises et des établissements financiers, les livres verts publiés et mis en consultation en 2010<sup>36</sup> et 2011<sup>37</sup> ont cherché à les responsabiliser vis-à-vis de leurs employés, de leurs actionnaires et de la société en général. Ce sont là les propres mots de la Commission européenne dans sa communication intitulée « Vers un Acte pour le marché unique »<sup>38</sup>. Une croissance durable peut-elle en effet se concevoir sans une prise de conscience et une gestion saine des risques au sein d'une entreprise<sup>39</sup> ? Les deux avis du Comité économique et social européen sont instructifs tant ils soulignent la fonction sociale des entreprises et la nécessité que leur gouvernance reflète l'application des principes de responsabilité sociale<sup>40</sup>. Il est également affirmé que les entreprises devraient s'efforcer d'ajouter une valeur à long terme en mettant en œuvre des politiques durables<sup>41</sup>. À côté des livres verts et des réactions qu'ils ont suscitées, les instances européennes ont réagi avec énergie concernant les banques lorsqu'il s'est agi de renforcer leurs fonds propres<sup>42</sup>. Après une discussion qui a duré de nombreux mois, une directive adoptée le 24 novembre 2010 est venue accroître l'exigence

<sup>33</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Pour un secteur financier européen responsable et compétitif », 2010, *spéc.* p. 13 (nous soulignons).

<sup>34</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – L'Acte pour le marché unique – Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance "Ensemble pour une nouvelle croissance" », 13 avril 2011, COM(2011) 206 final, *spéc.* p. 4 (nous soulignons).

<sup>35</sup> À titre d'illustration : COMMISSION EUROPEENNE, « La Commission veut des banques plus fortes et plus responsables en Europe », communiqué de presse, 20 juillet 2011.

<sup>36</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Livre vert — Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération », COM(2010) 284 final, 2 juin 2010.

<sup>37</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Livre vert – Le cadre de la gouvernance d'entreprise », COM(2011) 164 final, 5 avril 2011.

<sup>38</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions : "Vers un Acte pour le marché unique – Pour une économie sociale de marché hautement compétitive" », COM(2010) 608 final/2, 27 octobre 2010, *spéc.* p. 27.

<sup>39</sup> La Commission européenne répond par la négative (COMMISSION EUROPEENNE, « Livre vert — Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération », *op. cit.*, p. 2).

<sup>40</sup> Avis du CESE sur le « Livre vert – Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE », 27 octobre 2011, COM(2011), 164 final ; Avis du CESE sur le « Livre vert – Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et la politique de rémunération », 20 janvier 2011, COM(2010) 284 final : *J.O.U.E.*, n° C. 83, du 17 mars 2011, p. 3. Cf. *R.D.B.F.*, mars-avril 2011, n° 2, Alerte 12, p. 4.

<sup>41</sup> Avis du CESE sur le « Livre vert – Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE », *op. cit.*, p. 4, § 2.7.

<sup>42</sup> Directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération : *J.O.U.E.*, n° L. 329, du 14 décembre 2010, p. 3.



réglementaire en la matière. Cette directive 2010/76/UE modifie les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE sur les exigences de fonds propres, qui visent à garantir la bonne santé financière des banques et des entreprises d'investissement. La directive fixe des règles sur le montant de fonds propres que doivent détenir ces établissements financiers pour couvrir leurs risques et protéger les déposants. Mais, cette directive – loin d'épuiser le sujet – fait partie — d'une réflexion plus globalisante. Le 20 juillet 2011, la Commission européenne a ainsi adopté deux propositions visant à renforcer la réglementation dans le secteur bancaire<sup>43</sup>. Ces propositions remplacent les directives actuelles sur les fonds propres réglementaires par une directive et un règlement, et constituent une nouvelle étape fondamentale dans la mise en place d'un système financier plus sain et plus sûr. Alors que la directive régit l'accès aux activités de collecte de dépôts, le règlement établit les exigences prudentielles que les établissements doivent respecter. À propos des agences de notation, il suffit d'évoquer les deux règlements européens qui ont été adoptés à moins de deux ans d'intervalle<sup>44</sup>. Ces règlements portent sur l'enregistrement, les règles de conduite et la surveillance des agences de *rating* au plan européen<sup>45</sup>. À ce riche panorama, signalons que les fameux fonds d'investissements alternatifs tels que les fonds spéculatifs et les fonds de capital-investissement – les *hedge funds* – ont fait l'objet en mai 2011 d'une directive afin d'introduire des règles harmonisées d'agrément et de surveillance des gestionnaires<sup>46</sup>. L'adoption du texte fait suite à un accord intervenu avec le Parlement européen en première lecture. Cette directive formule des exigences communes en matière d'agrément et de surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs afin d'établir une approche cohérente en ce qui concerne les risques liés à ces fonds et leur incidence sur les investisseurs et les marchés de l'Union européenne. Elle introduit un cadre de marché unique qui permet aux gestionnaires disposant d'un « passeport » d'offrir leurs services dans différents États membres sur la base d'un agrément unique. À partir de 2015, le passeport sera étendu à la commercialisation de fonds de pays tiers gérés par un gestionnaire établi dans l'UE ou dans un pays tiers, conformément au principe « mêmes droits, mêmes obligations ». *In fine*, la Commission européenne a indiqué dans sa communication du 13 avril 2011 qu'une de ses actions clés dans l'avenir serait l'instauration d'une législation créant un cadre européen facilitant le développement des fonds d'investissement solidaires<sup>47</sup>. Le 7 décembre 2011, la Commission a ainsi proposé la création d'un label intitulé « Fonds d'entrepreneuriat social européen » qui permettrait aux investisseurs d'identifier clairement les fonds d'investissement dont l'objet principal est d'investir dans des entreprises sociales<sup>48</sup>. Les gestionnaires

<sup>43</sup> Pour accéder aux propositions : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_fr.htm#crd4](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_fr.htm#crd4).

<sup>44</sup> Règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit : *J.O.U.E.* n° L. 145 du 31 mai 2011, p. 30 ; Règlement européen (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit : *J.O.U.E.* n° L. 302 du 17 novembre 2009, p. 1. Pour des commentaires, cf. T. BONNEAU, « Coup de projecteur sur les agences de notation », *J.C.P.*, Éditions G., 2011, n° 45, 1184 ; I. TCHOTOURIAN, « Règlement (CE) 1060/2009 concernant les agences de notation de crédit : vraie réforme ou faux semblant ? », *Bull. Joly Bourse*, septembre 2010, p. 430 ; J.-M. MOULIN, « Le règlement européen (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit », *J.C.P.*, Éditions E., 2010, n° 22, Étude 1522, p. 12 ; T. GRANIER, « Le Règlement communautaire sur les agences de notation : un début de régulation de l'activité ? », *Bull. Joly Bourse*, janvier 2010, p. 8.

<sup>45</sup> Encore une fois, la réflexion est loin d'être achevée. La Commission européenne a en effet adopté deux nouvelles propositions de modifications du cadre réglementaire d'exercice de la fonction de *rating* le 15 novembre 2011 notamment pour réduire la dépendance à la notation, accroître la responsabilité juridique des agences et fournir un cadre spécifique à la notation souveraine (COMMISSION EUROPEENNE, « La Commission veut des notations de crédit de meilleure qualité », communiqué de presse, 15 novembre 2011). Pour accéder aux propositions : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_fr.htm).

<sup>46</sup> La directive devra avoir été transposée en droit national en 2013 et fera l'objet d'une révision en 2017. Cf. C. MALECKI, « La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs : chronique d'une réglementation annoncée », *J.C.P.*, Éditions E., 14 avril 2011, n° 15, Étude 1310.

<sup>47</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – L'Acte pour le marché unique – Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance "Ensemble pour une nouvelle croissance" », *op. cit.*, p. 14, § 2.8.

<sup>48</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens », COM(2011) 862 final, 7 décembre 2011.



de fonds qui respectent les règles harmonisées du règlement pourront utiliser le nouveau label pour commercialiser leurs fonds dans tous les États membres de l'Union. Les fonds qui utilisent ce label devront investir au moins 70 % de leurs actifs dans des entreprises sociales. Des règles harmonisées de transparence assureront une information claire et efficace des investisseurs sur l'évolution de leurs investissements. Cette initiative mérite d'autant plus d'être signalée que, comme l'a écrit Sir Ronald Cohen, « [l]es mouvements de protestation et les émeutes de l'actualité récente l'ont démontré : le creusement des inégalités affecte tous les niveaux de la société. En faisant converger investissement et esprit d'entreprise dans le traitement des *questions sociales*, l'entrepreneuriat social peut apporter une contribution importante en la matière »<sup>49</sup>.

**10.** Concernant les acteurs individuels, ce sont les dirigeants d'entreprise<sup>50</sup> et d'établissements financiers, ainsi qu'une partie du personnel de ces mêmes établissements<sup>51</sup> qui se sont vu rappeler à l'ordre en raison de leur pratique de rémunération aux effets dévastateurs<sup>52</sup> au travers de décisions politiques<sup>53</sup>, de recommandations et d'une directive<sup>54</sup>. « L'adoption de pratiques responsables [n'est-elle pas] capitale pour prévenir la vision à court terme et la prise de risques excessive [?] »<sup>55</sup>

<sup>49</sup> Sir Ronald Cohen, « Entrepreneuriat et investissement social : un nouveau partenariat au service de la cohésion sociale », conférence, 18 novembre 2011 (nous soulignons).

<sup>50</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Recommandation 2009/3177/CE complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées, Commission européenne », C(2009) 3177, 30 avril 2009. Alors que les textes sur la rémunération des administrateurs insistaient jusqu'à présent sur le lien entre rémunération et performance, la Commission européenne donne des orientations complémentaires en définissant les principes régissant la structure de la rémunération des administrateurs, telle qu'elle est établie dans la politique de rémunération de la société, et le processus de fixation de la rémunération. Dans deux recommandations adoptées en 2004 (recommandation 2004/913/CE du 14 décembre 2004) et en 2005 (recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005), la Commission européenne avait préconisé le renforcement de la transparence et l'intervention des actionnaires sur la politique de rémunération et avait souligné le rôle central du comité de rémunération composé d'administrateurs non exécutifs. Cette recommandation est également en droite ligne de la déclaration du Forum européen du gouvernement d'entreprise définissant les pratiques qui devaient présider en matière de rémunération des administrateurs (EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE FORUM STATEMENT, « Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration », March 23, 2009, cf. I. TCHOTOURIAN, « Définition des meilleures pratiques concernant la rémunération des dirigeants sociaux par le Forum européen », *D.*, 2009, p. 1076).

<sup>51</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Recommandation 2009/3159/CE sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers », C(2009) 3159, 30 avril 2009). Cette recommandation sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers énonce des principes généraux guidant la politique de rémunération dans le secteur des services financiers et qui doivent s'appliquer aux entreprises menant une activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables, de prestation de services d'investissement et/ou exercice d'activités d'investissement au sens de la directive 2004/39/CE ou encore, de participation à des activités d'assurance ou de réassurance.

<sup>52</sup> Dès 2008, le *Counterparty Risk Management Policy Group III* (Groupe de gestion du risque de contrepartie III – CRMPG III) formé aux États-Unis pour analyser la crise du marché du crédit avait conclu que les plans de rémunération dans les services financiers étaient l'un des cinq grands facteurs à l'origine de la crise financière. Cf. aussi le rapport éloquent de l'OCDE : OECD, « Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages », June 2009.

<sup>53</sup> Le 7 juillet 2010, le Parlement européen a pris une position remarquable en adoptant une résolution sur le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées en Bourse et les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (EUROPEAN PARLIAMENT, « Resolution on Remuneration of Directors of Listed Companies and Remuneration Policies in the Financial Services Sector », P7\_TA(2010)0265, July 7, 2010).

<sup>54</sup> La directive du 24 novembre 2010 porte notamment sur le domaine de la rémunération. Pour l'essentiel, la directive s'attaque aux pratiques d'incitation par la rémunération qui ont des effets pervers, en exigeant des banques et des entreprises d'investissement qu'elles mènent des politiques de rémunération judicieuses, qui n'encouragent ou ne récompensent pas la prise de risque excessive. Les contrôleurs bancaires ont le pouvoir de sanctionner les banques qui mènent des politiques de rémunération non conformes aux nouvelles exigences. La directive n'instaure toutefois pas de plafonds pour les salaires ou les *bonus*.

<sup>55</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Pour un secteur financier européen responsable et compétitif », *op. cit.*, p. 21.

11. Finalement, ce sont bien la durabilité, la stabilité – la survie pourrions-nous affirmer aujourd’hui – et l’équité qui sont recherchées face à un profit qui a longtemps été l’unique objectif de ces acteurs du marché, et ce sans considérer le long terme.

#### IV. Une information du marché de meilleure qualité

12. Le troisième point qui peut être débattu est celui d’une information devenue plus transparente, plus fiable et plus responsable à l’échelle communautaire. Si les initiatives sont à l’heure actuelle davantage au stade de la consultation, voire simplement de la discussion<sup>56</sup>, certaines méritent d’être présentées : les normes comptables internationales (IAS), les normes internationales d’information financière (IFRS) et les interprétations afférentes (SIC/IFRIC) telles qu’adoptées par l’UE à propos desquelles la Commission travaille activement<sup>57</sup>, les informations extra-financières (celles de nature environnementale, sociale et sociétale) que les entreprises doivent divulguer et sur lesquelles l’UE a annoncé l’adoption future de textes<sup>58</sup> au sortir toutefois d’une consultation au bilan contestable<sup>59</sup>, la notation des entreprises et des États pour laquelle non seulement l’AEMF vient de publier des normes techniques de réglementation<sup>60</sup>, mais encore la Commission européenne a pris position<sup>61</sup>.

---

<sup>56</sup> À titre d’illustration, un Groupe d’experts européens sur la Communication d’informations non financières par les entreprises a été constitué au trimestre de printemps 2011 et s’est déjà réuni le 11 juillet, 12 septembre et 30 septembre 2011.

<sup>57</sup> La tenue d’une conférence les 9 et 10 février 2011 sous l’égide de la Commission européenne démontre l’intensité du questionnement actuel (COMMISSION EUROPEENNE, « Information financière et Audit. Le temps est-il venu de changer ? », conférence, 9 et 10 février 2011).

<sup>58</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l’UE pour la période 2011-2014 », COM(2011) 681 final, 25 octobre 2011, *spéc.* p. 14. En ce sens, la proposition n° 38 de la communication de la Communication « Vers un Acte pour le marché unique » notait que la Commission « [...] lancera [...] une consultation publique sur les options possibles pour améliorer la transparence de l’information par les entreprises sur les aspects sociaux, environnementaux et le respect des droits de l’homme » (COMMISSION EUROPEENNE, « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions : “Vers un Acte pour le marché unique – Pour une économie sociale de marché hautement compétitive” », *op. cit.*).

<sup>59</sup> EUROPEAN COMMISSION, « Public consultation on disclosure of non-financial information by companies », November 22, 2010. Pour un commentaire et une présentation des initiatives européennes en la matière, cf. I. TCHOTOURIAN, « Bilan de la consultation européenne sur la divulgation par les sociétés des informations extra-financières », *Bull. Joly Bourse*, septembre 2011, n° 9, p. 483. La place et la nature des instruments juridiques sont incertaines. Si certains militent pour l’adoption d’une réglementation européenne spécifique, d’autres sont plus prudents et indiquent qu’une réforme des directives existantes (notamment la quatrième directive) est suffisante. En outre, les entreprises défendent sur ce terrain une position plus mesurée que les ONG puisque l’adoption de meilleures pratiques, l’édiction de guides et l’introduction d’incitations sont mises en avant comme moyen d’améliorer la divulgation des données extra-financières.

<sup>60</sup> Cf. les rapports finaux publiés en fin d’année 2011 par l’AEMF : « Final report - Regulatory Technical Standards on the presentation of the information that credit rating agencies shall disclose in accordance with Article 11(2) and point 1 of Part II of Section E of Annex I to Regulation (EC) No 1060/2009 », Ref. ESMA/2011/461, December 22, 2011 ; « Final Report - Draft RTS on the assessment of compliance of credit rating methodologies with CRA Regulation », Ref. ESMA/2011/462, December 22, 2011 ; « Final report - Regulatory technical standards on the information for registration and certification of credit rating agencies », Ref. ESMA/2011/463, December 22, 2011 ; « Final report - Draft RTS on the content and format of ratings data periodic reporting to be requested from credit ratings agencies for the purpose of on-going supervision by ESMA », Ref. ESMA/2012/464, December 22, 2011.

<sup>61</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « La Commission veut des notations de crédit de meilleure qualité », *op. cit.*

## V. De nouveaux principes pour le marché

13. Le point le plus fondamental est sans doute celui des principes qui sous-tendent le marché et le comportement de ses acteurs. Parmi ces principes figure celui attaché à la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Force est de constater que le développement considérable de ce principe ces derniers temps – et son intensité particulière depuis la crise économique et financière – n’est pas en rupture avec la construction contemporaine du droit européen. Il s’avère être en droit fil d’une évolution graduelle des textes augurée avec le Traité d’Amsterdam conclu en 1997. En effet, le professeur Pallemerts constate que l’objectif de développement durable – que dans le cadre de nos propos nous rapprocherons à celui de RSE – est devenu « [...] une partie intégrante du cadre normatif de la Constitution économique européenne et doit, à ce titre, être pleinement pris en compte par le législateur et par le juge dans l’exercice de leurs fonctions respectives en vertu des Traités »<sup>62</sup>. Depuis le livre vert du 18 juillet 2001 qui visait à promouvoir un cadre européen à la RSE<sup>63</sup>, ce sont tant les organes décisionnels (Conseil<sup>64</sup> et Parlement européen<sup>65</sup>) et non décisionnels de l’UE (Conseil européen et Comité économique et social européen)<sup>66</sup> qui ont multiplié les positions en faveur de la RSE comme fondement des politiques développées par l’UE.

14. Dans sa nouvelle stratégie publiée à la fin octobre 2011<sup>67</sup>, la Commission européenne cherche d’ailleurs à faire émerger une croissance durable, un comportement responsable des entreprises et la création d’emplois durables. Elle défend une approche moderne et multidimensionnelle de la RSE qui doit être en accord avec les orientations et les principes internationalement reconnus. À ce propos, elle définit la RSE de manière nouvelle comme la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu’elle exerce. La RSE propose un socle de valeurs sur lequel bâtir une société plus solidaire et sur lequel fonder la transition vers un système économique durable. Or, le marché est loin d’être ignoré dans le *corpus* de cette nouvelle stratégie consacrée à la RSE, la Commission affirmant : « [l]a RSE peut par conséquent stimuler le développement de *nouveaux marchés* et créer des perspectives de croissance »<sup>68</sup>, « [l]a nécessité d’encourager le marché à récompenser le comportement responsable des entreprises, au moyen notamment d’une politique au niveau des investissements et des marchés publics [devrait être recherchée] »<sup>69</sup>, « [l]es pouvoirs publics devraient avoir un rôle de soutien en combinant intelligemment des mesures politiques facultatives et, le cas échéant, des dispositions réglementaires complémentaires, afin par exemple de favoriser la transparence, de *créer des mécanismes de marché* qui incitent à une conduite responsable des affaires, et de responsabiliser les entreprises »<sup>70</sup>, « [p]ar les décisions qu’ils prennent au niveau de leurs achats et de leurs

<sup>62</sup> M. PALLEMAERTS, *art. préc.*, p. 513.

<sup>63</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Livre vert : Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises », COM (2001) 366 final 18 juillet 2001.

<sup>64</sup> Le Conseil de l’Union européenne s’est exprimé sur le thème du développement durable. La nouvelle stratégie de l’UE en faveur du développement durable du 9 juin 2006 et destinée à une UE élargie en est une illustration.

<sup>65</sup> PARLEMENT EUROPEEN, « Résolution du Parlement européen du 8 juin 2011 sur la dimension extérieure de la politique sociale, la promotion des normes sociales et du travail et la responsabilité sociale des entreprises européennes », P7\_TA(2011)0260 ; PARLEMENT EUROPEEN, « Résolution du 13 mars 2007 sur la responsabilité sociale des entreprises : un nouveau partenariat », P6\_TA(2007)0062 ; PARLEMENT EUROPEEN, « Résolution sur la communication de la Commission concernant la responsabilité sociale des entreprises : une contribution des entreprises au développement durable, P5\_TA (2002)0200. Préalablement, le Parlement européen avait adopté deux résolutions sur le Livre vert en 2002 et 2003 (Rapport adopté le 28 mai 2003, établi par Philip Bushill-Matthews ; Rapport adopté le 30 avril 2002, établi par Richard Howitt) et une sur la communication de la Commission concernant la responsabilité sociale des entreprises (*J.O.C.E.*, n° C 67 E, 17/03/03, p. 73).

<sup>66</sup> Par exemple, cf. Avis du Comité économique et social européen sur le thème « Le rôle du développement durable au sein des prochaines perspectives financières », 2005/C 267/04 : *J.O.C.E.*, n° C 267, 27 octobre 2005, p. 22 ; Avis du Comité économique et social européen sur le thème « Évaluation de la stratégie de l’UE en faveur du développement durable », 2004/C 117/08 : *J.O.C.E.*, n° C 117, 30 avril 2004, p. 22.

<sup>67</sup> COMMISSION EUROPEENNE, « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l’UE pour la période 2011-2014 », *op. cit.*

<sup>68</sup> *Ibid.*, p. 4 (nous soulignons).

<sup>69</sup> *Ibid.*, p. 7 (nous soulignons).

<sup>70</sup> *Ibid.*, p. 9 (nous soulignons).

investissements, les consommateurs et les investisseurs sont en mesure de mettre en valeur *la prime accordée par le marché aux entreprises socialement responsables* »<sup>71</sup>.

15. Le mouvement européen en faveur d'une finance responsable – le visage financier de la RSE<sup>72</sup> – peut également être évoqué, même si l'impulsion européenne demeure plus limitée au plan réglementaire<sup>73</sup>. D'un côté, la résolution du Parlement européen du 13 mars 2007 est favorable à une pleine participation des investisseurs en tant qu'acteurs au débat relatif à la RSE. Par ailleurs, le Parlement européen a affirmé dans cette même recommandation soutenir les appels qui seraient lancés par les entreprises en faveur d'une meilleure transparence (plutôt que la prescription), et ce, au moyen de l'introduction à l'échelle de l'UE du « principe de déclaration d'investissement » pour les fonds d'investissement. D'un autre côté, le réseau européen sur l'investissement socialement responsable (Eurosif)<sup>74</sup> a mis l'accent sur le renforcement de la transparence des sociétés et des fonds communs de placement : les investisseurs institutionnels doivent rendre publique la manière dont ils prennent en considération dans leurs politiques d'investissement les facteurs sociaux et environnementaux<sup>75</sup>.

16. Le mode de développement capitaliste, c'est-à-dire, la poursuite d'une croissance économique s'appuyant sur un marché unique servi par des entreprises concurrentielles ne peut demeurer la seule logique et continuer à exclure des considérations sociétales<sup>76</sup>. C'est le mérite de la RSE que de le rappeler.

## VI. Pour ne surtout pas conclure

17. Confrontée au « risque majeur »<sup>77</sup> que représente la crise des années 2007-2008 pour l'Europe, l'Union semble effectivement mettre en place une gestion tant institutionnelle, que substantielle. La réglementation des services financiers n'est-elle pas au service d'une croissance « durable » comme le révèle le titre d'une publication de la Commission européenne<sup>78</sup> ? Si le développement de l'économie de marché n'est pas une réalité nouvelle, la phase contemporaine de globalisation ou d'europanisation a des caractéristiques qui s'avèrent dangereuses : une explosion des mouvements internationaux de capitaux à court terme à caractère hautement spéculatif qui, passant d'une monnaie à

<sup>71</sup> *Ibid.* (nous soulignons).

<sup>72</sup> C. MALECKI, « L'investissement socialement responsable : un *must have* de la RSE », dans *Dossier : La Responsabilité Sociale des Entreprises*, C. MALECKI (dir.), *Journal des sociétés*, n° 69, octobre 2009, p. 41. Se montrant réservé sur cette affirmation : V. REVEST, « Les investissements responsables : une nouvelle configuration des relations finance-entreprise ? », dans *Regards croisés sur le phénomène de la responsabilité sociale de l'entreprise*, E. MAZUYER (dir.), La documentation française, 2010, p. 99.

<sup>73</sup> Cependant, l'Europe est l'acteur le plus présent sur ce marché de l'investissement socialement responsable (ISR), avec 53 % des encours, contre 39 % aux États-Unis et 8 % au reste du monde. Avec une progression des encours de 158 % entre 2005 et 2007, l'ISR s'installe vraiment en Europe. Au total, 17 % des fonds investis en Europe seraient de l'investissement responsable.

<sup>74</sup> Eurosif est une association européenne à but non lucratif dont la mission est de promouvoir et de développer l'ISR. Les membres affiliés d'Eurosif incluent des fonds de pension, sociétés de gestion, agences de notations, universités, syndicats et ONG représentant plus de 1 000 milliards d'euros d'actifs.

<sup>75</sup> EUROSIF, « Public Policy Position Paper related to Sustainable and Responsible Investment (“SRI”) », April 14, 2009.

<sup>76</sup> Cf. le bilan réservé que dresse le professeur Van Griethuysen sur l'impact de la RSE : P. VAN GRIETHUYSEN, « La RSE : nouvelle régulation du capitalisme ou interprétation capitaliste de la régulation ? », dans *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, I. DAUGAREILH (dir.), Éditions Bruylant, 2010, p. 91.

<sup>77</sup> Nous reprenons l'expression du professeur Martin qui nous semble correspondre aux circonstances caractérisant la crise économique et financière : « [...] risque, probabilisable ou non, trouvant son origine dans l'action humaine [...], et qui, par l'ampleur et/ou le caractère irréversible des dommages qu'il est susceptible de provoquer en cas de réalisation, est de nature à bouleverser les conditions de vie de certaines communautés humaines, voir de la communauté humaine tout entière » (G. J. MARTIN, « La gestion mondiale des risques majeurs », dans *La mondialisation du droit*, E. LOQUIN et C. KESSEDIAN (dir.), Litec, 2000, p. 415, *spéc.* p. 415 et s.).

<sup>78</sup> COM(2010) 301 final, 2 juin 2010.



l'autre et ignorant les frontières, déstabilise les marchés et les économies, et menace les entreprises et les gouvernements<sup>79</sup>... et *post hoc* les êtres humains dans leur intégrité et leur existence même, pourrions-nous ajouter. L'action des instances européennes rappelle *in fine* le rôle stratégique des interventions publiques pour contrecarrer les limites liées à la seule régulation de l'économie et le risque inhérent au développement de l'utopie d'un monde qui peut se passer de l'État<sup>80</sup>.

**18.** Au regard de la financiarisation de l'économie européenne que le foisonnement du *corpus* normatif de droit des sociétés et des marchés financiers illustre, citons à nouveau Simonde de Sismondi dont les mots devraient inspirer les hommes politiques européens qui paraissent *urbi et orbi* en perte de repères et en rupture avec le socle démocratique des États : « [C]e n'est point [...] d'une manière absolue que la richesse et la population sont les signes de la prospérité des États ; c'est seulement dans leurs rapports l'un avec l'autre. La richesse est un bien lorsqu'elle répand l'aisance dans toutes les classes ; la population est un avantage lorsque chaque homme est sûr de trouver par le travail une honnête existence. Mais un État peut être misérable encore que quelques individus y accumulent des fortunes colossales ; et si sa population [...] est toujours supérieure à ses moyens de subsistance, si elle se contente pour vivre du rebut des animaux, si elle est sans cesse menacée par la famine, cette population nombreuse, loin d'être un objet d'envie ou un moyen de puissance, est une calamité. »<sup>81</sup> À l'Union européenne de se donner un destin différent en réinsérant les sphères économique et financière dans la sphère sociale, mais également en mettant fin à la marchandisation de la société dont un capitalisme dérèglementé et débridé à l'excès est la source<sup>82</sup>.

**19.** Les initiatives relatives au développement économique de l'Union européenne dans sa branche marché financier s'inscrivent en contrepoids d'une recherche de rendements financiers à court terme faite au détriment des aspects environnementaux, sociaux et sociétaux. En ce sens, le développement durable n'est-il pas devenu un objectif et un principe du Traité de Lisbonne<sup>83</sup> ? À travers l'adoption du Traité de Lisbonne, le développement durable et l'économie de marché ouverte n'ont-ils pas été placés sur un plan d'égalité<sup>84</sup> ? Néanmoins, en plus de l'intensité normative variable des textes et de leur foisonnement, l'efficacité et la concrétisation des positions prêtent le flanc à la critique<sup>85</sup>. Dix ans après l'adoption de la stratégie de Lisbonne de 2000 à l'occasion de laquelle le Conseil européen fit appel au sens des responsabilités sociales des entreprises<sup>86</sup>, « [...] le manque de cohérence de la politique de l'Union en la matière [...] a largement contribué à l'absence de concrétisation d'une action précise en ce domaine »<sup>87</sup>. « [...] [L]'approche européenne révèle une certaine ambiguïté dans ses rapports avec les normes juridiques, mettant en doute la portée de la RSE. »<sup>88</sup> Par ailleurs, l'Union européenne a été construite autour du marché par lequel l'intérêt des participants et la régulation de leur comportement sont un sujet d'équilibrage sensible. Au-delà de la gouvernance d'entreprise qui est

<sup>79</sup> D. PLIHON, « La sécurité financière, un enjeu majeur », dans *Les désordres de la finance : Crises boursières, corruption, mondialisation*, D. PLIHON (dir.), Universalis, 2004, p. 7, *spéc.* p. 7.

<sup>80</sup> Cf. not. A. SUPLOT, *op. cit.*

<sup>81</sup> J.-C.-L. SIMONDE DE SISMONDI, *op. cit.*, p. 65.

<sup>82</sup> L'analyse historique menée par Karl Polanyi met en relief la tension continue entre les trois modes d'échanges des sociétés humaines : réciprocité, redistribution et marché (K. POLANYI, « La Grande Transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps », Gallimard, 1983).

<sup>83</sup> M. PALLEMAERTS, *art. préc.*, p. 513.

<sup>84</sup> H.-W. MICKLITZ, « La Constitution économique européenne revisitée : introduction », *R.I.D.E.*, 2011/4 - t.XXV, p. 411, *spéc.* p. 415.

<sup>85</sup> Parmi ces critiques figure celle traditionnelle de l'assimilation de l'encadrement à une politique de promotion (A. PEETERS, « La responsabilité sociale des entreprises », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, 2004, n° 1828).

<sup>86</sup> Conclusions de la présidence, Conseil européen de Lisbonne des 23 et 24 mars 2000, *spéc.* § 39.

<sup>87</sup> S. DE LA ROZA, « L'encadrement communautaire et international de la responsabilité sociale de l'entreprise », dans *Regards croisés sur le phénomène de la responsabilité sociale de l'entreprise*, E. MAZUYER (dir.), La documentation française, 2010, p. 121, *spéc.* p. 135.

<sup>88</sup> M. SCHMITT, « L'approche européenne de la RSE : spécificités et évolutions », dans *La responsabilité sociale de l'entreprise en Alsace et en Lorraine du XIX<sup>e</sup> siècle au XXI<sup>e</sup> siècle*, J.-M. TUFFERY-ANDRIEU (dir.), P.U.R., 2011, p. 69, *spéc.* p. 70.

si âprement discutée, décriée et critiquée<sup>89</sup>, c'est davantage vers une gouvernance du marché de l'Union européenne dans son ensemble qu'il faut consacrer des réflexions futures.

20. À une échelle dépassant celle du marché financier, il est impératif que l'Union élabore un droit du futur qui ne s'appuie pas sur la seule « mécanique de l'utilité »<sup>90</sup>. Le juridique, soumis à la logique de marché épurant son domaine de tout ce qui n'est pas traduisible en termes économiques<sup>91</sup> et présupposant que toute action mue par un intérêt égoïste constitue le moyen de réaliser le bien commun, doit être infléchi<sup>92</sup>. Une Union européenne qui négligerait la conduite d'une telle politique menacerait la cohésion de la société dans son ensemble<sup>93</sup> et, conséquemment, sa survie. Ce serait alors oublier l'histoire du processus d'intégration économique et politique européenne et du couple droit/économie habilement illustrée par monsieur Debray en ces termes : « Le rêve communautaire surgit au carrefour d'un économisme et d'un juridisme, vieux couple d'inséparables. Un homme de loi rencontre un professeur d'économie. Que font-ils ? Le traité de Rome. »<sup>94</sup>

BROUILLON

---

<sup>89</sup> Cf. par exemple « La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : Pour une meilleure protection de l'intérêt social », V. MAGNIER (dir.), L.G.D.J.-Lextenso éditions, 2010.

<sup>90</sup> M. MAHMOUD MOHAMED SALAH, « Les contradictions du droit mondialisé », P.U.F., 2002, *spéc.* p. 104, n° 75.

<sup>91</sup> J. ATTALI et M. GUILLAUME, « L'anti-économique », P.U.F., 1974, *spéc.* p. 1.

<sup>92</sup> L. DUMONT, « *Homo aequalis*, genèse et épanouissement de l'idéologie économique », *Économica*, 1981, *spéc.* p. 185.

<sup>93</sup> K. POLANYI, *op. cit.*, p. 272.

<sup>94</sup> R. DEBRAY, « La puissance et les rêves », Gallimard, 1984, *spéc.* p. 171.