

Principes du droit de la régulation bancaire et financière

Cours magistral du semestre de printemps 2014

Marie-Anne Frison-Roche

Professeur des Universités, Sciences Po (Paris)

mafr@mafr.fr

www.mafr.fr

Leçon n°6

**Droit de la régulation
bancaire et financière
et droit des sociétés**

Mercredi 2 avril 2014

Plan de la séance

- I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique
 - A. De la conception traditionnelle du droit des sociétés à la conception du Conseil constitutionnel
 - B. La société, forme moderne de l'organisation entrepreneuriale financiarisée

- II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier
 - A. La *summa divisio* des sociétés cotées et des sociétés non-cotées
 - B. Le régulateur au cœur des sociétés cotées
 - C. La reconstruction d'un droit commun des sociétés autour des principes mûris

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique

A. De la conception traditionnelle du droit des sociétés à la conception du Conseil constitutionnel

1. La société, contrat spécial du Code civil et l'entrepreneur, base du droit commercial

- L'article 1832 du Code civil : *La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter*
- L'intérêt commun des associés et droits politiques propres de l'associé
- Chances et risques partagés et prohibitions des clauses léonines
- *L'affectio societatis*, critère prétorien naturel et distinctif

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique (suite)

A. De la conception traditionnelle du droit des sociétés à la conception du Conseil constitutionnel (suite)

2. La loi du 24 juillet 1966

- Les associés gouvernent
- Les gouvernants sont de même nature que les gouvernés
- Inutilité de la notion de « dirigeant », pertinence de la notion de mandataire social
- Distinction nette droit des sociétés / droit du travail
- La sagesse autorégulatrice du propriétaire-entrepreneur : inutilité d'un contrôle endogène ou exogène

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique (suite)

A. De la conception traditionnelle du droit des sociétés à la conception du Conseil constitutionnel (suite)

3. La persistance de cette conception traditionnelle

- La « SARL de famille »
- Les société en commandite simple ou par actions
- Les banques en commandite : la Banque Rothschild (commandite simple) ; BNP Paribas *Securities Services* ou *General Electric Money Bank* (commandite par actions)

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique (suite)

A. De la conception traditionnelle du droit des sociétés à la conception du Conseil constitutionnel (suite)

3. La persistance de cette conception traditionnelle (suite)

- Statut de la propriété dans le droit classique des sociétés :
 - Définition de la propriété comme la pleine puissance : *abusus, fructus, usus*
 - L'intérêt financier : vocation aux bénéfices et plus-value dans la revente du titre
 - Intérêt extrapatrimonial, participation de l'associé aux décisions politiques : distinction du titulaire d'une part sociale (exemple : action) et de tout autre type de titres (exemple : obligation) ; virtuosité des titres complexes (exemple : OPSA)
 - Moyen de la liberté d'entreprendre, gage de la « bonne gouvernance » à long terme : Cons. cons., 16 janvier 1982, *Loi relative aux nationalisations*, 27 mars 2014, décision *relative à la loi visant à reconquérir l'économie réelle*

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique (suite)

B. La société, forme moderne de l'organisation économique financiarisée

1. L'émergence de la société, forme institutionnelle conférée par la loi à l'entreprise pour la rendre apte à entrer dans le commerce juridique

- Le contrat, source de la personnalité morale conférée par la loi
- L'Etat, puissance nécessaire du fonctionnement économique par l'attribution de la qualité de « sujet de droit » à des organisations
- La possibilité de créer des personnes morales à « volonté »
- La loi du 11 juillet 1985 : l'EURL et l'insertion d'un second alinéa dans l'article 1832 du Code civil : *Elle peut être instituée, dans les cas prévus par la loi, par l'acte de volonté d'une seule personne.*

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique (suite)

B. La société, forme moderne de l'organisation économique financiarisée (suite)

2. Le dévoilement de l'inexactitude du schéma classique du droit traditionnel des sociétés

- L'opposition radicale entre majoritaires et minoritaires
- L'absence d'*affectio societatis*
- La réalité des « dirigeants », qu'ils soient mandataires ou salariés
- L'intérêt commun : projet ou revendication
- L'activisme actionnarial devant le juge : l'exemple de l'expertise de gestion
- La nécessité d'un contrôle *ex ante*
- L'émergence d'un contrôle *ex post* : la responsabilité des dirigeants, l'action *ut singuli* et la théorie prétorienne de l'abus de majorité

I. Le droit des sociétés : expression de la liberté d'entreprendre ou forme juridique d'une organisation économique (suite)

B. La société, forme moderne de l'organisation entrepreneuriale financiarisée (suite)

3. La transformation du modèle par le maillage des personnalités et du contrat dans les groupes de sociétés

- Le mixte des personnalités et des contrats : les pactes statutaires et extrastatutaires
- Le mixte des sociétés de personnes et des sociétés de capitaux
- Le mixte des sociétés cotées et des sociétés non-cotées
- Le mixte des personnes physiques et des personnes morales

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier

A. La *summa divisio* des sociétés cotées et des sociétés non-cotées

1. La scission entre sociétés cotées et sociétés non-cotées

- L'Ordonnance du 17 août 1967
- L'appel public à l'épargne
- D'un mode particulier de financement à un mode spécifique de fonctionnement
- Création du Code Monétaire et Financier par la loi du 16 décembre 1999, sur la monnaie, les produits financiers, les services bancaires et financiers, les marchés, les prestataires de services bancaires et d'investissements et les institutions bancaires et financières
- Inexistence d'un « Code des sociétés » : dispositions spécifiques dans le Code de commerce = aspiration de la matière par le CMF et par le droit des produits

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier (suite)

A. La *summa divisio* des sociétés cotées et des sociétés non-cotées (suite)

1. La scission entre sociétés cotées et sociétés non-cotées (suite)

- Dilution de la « part sociale » (action) dans les autres « titres » et nouvelle notion d'instrument financier : article L.211-1 du Code Monétaire et Financier

Ordonnance du 15 avril 2004 :

I. Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers

II. Les titres financiers sont :

1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions

2. Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse

3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif

III. Les contrats financiers, également dénommés « instruments financiers à terme », sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier (suite)

A. La *summa divisio* des sociétés cotées et des sociétés non-cotées (suite)

2. L'influence de la théorie de l'agence

- La mise en péril structurelle des parties prenantes (*stakeholders* et *shareholders*) par rapport aux dirigeants
- La théorie du conflit d'intérêt et la pertinence de la perspective réglementaire
- La convergence entre la régulation et la supervision
- Affirmation de l'information comme principe général :
Com., 5 juillet 1985, *Rémy Martin*
- Le droit de sortie et l'hypothèse d'un « droit à la liquidité »

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier (suite)

B. Le régulateur au cœur des sociétés cotées

1. L'assimilation entre l'associé minoritaire et le marché

- Du principe de l'information au principe de transparence
- La constitution d'un cœur de règles spécifiques : le « droit financier » gouvernant de l'extérieur le fonctionnement des sociétés cotées : la *compliance*
- Le corpus spécifique aux banques et le mécanisme nouveau de résolution bancaire
- La question du choix des « dirigeants »
- La question des modes et limites des rémunérations des « dirigeants »

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier (suite)

B. Le régulateur au cœur des sociétés cotées (suite)

2. La convergence entre régulation et supervision

- Les prescriptions de l'AMF en matière de « gouvernance »
 - Nouveauté de la notion non juridique de gouvernance
 - Question de la portée des prescriptions de gouvernance
 - Statut incertain des comités de rémunération, de comptes, etc.
- L'action convergente de l'AMF et de l'ACPR sur les banques et les sociétés d'assurance
 - Conflit de missions
 - Solution pragmatique de travail commun

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier (suite)

C. La reconstruction d'un droit commun des sociétés autour des principes mûris par le droit des sociétés cotées

1. La bilatéralisation des solutions aux sociétés non-cotées

- Difficulté à distinguer nettement société cotée et société non-cotée (exemple du *private equity*)
- Gradation des marchés financiers
- Le droit des sociétés reconstruit sur le « modèle » des sociétés cotées
- Exemple de l'expertise de gestion dans les groupes
- La légitimité de la démarche ? : la question des normes comptables

II. La transformation générale du droit des sociétés par la considération du marché financier (suite)

C. La reconstruction d'un droit commun des sociétés autour des principes muris par le droit des sociétés cotées (suite)

2. Légitimité et efficacité de la généralisation des solutions conçues à partir des seules sociétés cotées

- Ignorance de la « sagesse patrimoniale »
- Prévalence du principe disproportionné de transparence
- Question cruciale de la transformation des normes comptables
 - Conception classique patrimoniale des normes comptables en vue d'informer le dirigeant, l'associé et le créancier sur le passé et le présent (bilan)
 - IFRS : normes financières d'information du marché pour que les investisseurs anticipent le futur
 - Pertinence des annexes du bilan et des déclarations des « dirigeants »