

# Droit de la régulation bancaire et financière

Cours magistral du semestre de printemps 2017

Marie-Anne Frison-Roche

Professeur des Universités, Sciences Po (Paris)

[mafr@mafr.fr](mailto:mafr@mafr.fr)

[www.mafr.fr](http://www.mafr.fr)

# Leçon n°7

**Le bouleversement  
du Droit des sociétés  
par la considération  
du marché financier**

Mercredi 15 mars 2017

Leçon précédente sur la transformation du Droit classique des sociétés, le Droit des sociétés par les observations financières

Leçon d'aujourd'hui sur le bouleversement du Droit classique des sociétés par la considération du marché financier

Les deux branches de l'état ont fonctionné en même temps.

**Plan de la seconde leçon sur le Droit des sociétés**

**LA TRANSFORMATION FONDAMENTALE DU DROIT DES SOCIÉTÉS PAR LA CONSIDÉRATION DU MARCHÉ FINANCIER**

**I. LA *SUMMA DIVISIO* DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

**II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

- La loi de 1966 n'a pas considéré le marché financier
- Ordonnance du 17 août 1967
- Organiser mieux l'alternative de financement exogène :
  - Emprunt
  - Autofinancement par réserve
  - Augmentation de capital
  - Recours à des apporteurs de capitaux extérieurs :  
personnes sur le marché financier

## **I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

### **A. LA COTATION, COMME SIMPLE MODE ALTERNATIF DE FINANCEMENT DE LA PERSONNE MORALE**

#### **1. L'Ordonnance du 17 août 1967**

- Les marchés financiers sont multiples
  - L'action est un titre de capital/  
L'obligation est un titre d'emprunt
  - Le marché financier n'est qu'un mode de financement parmi d'autres
- Le marché boursier est un marché de pouvoirs, le marché des obligations est un marché de financier
  - La notion d'« investisseurs » n'apparaît pas en tant que telle

## I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES

### **A. LA COTATION, COMME SIMPLE MODE ALTERNATIF DE FINANCEMENT DE LA PERSONNE MORALE**

2. La vision trop classique de l'Ordonnance du 17 août 1967

**I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

**B. LA CRÉATION DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER**

1. La Loi du 19 décembre 1999 promulguant le Code Monétaire et Financier (CMF)



- Le Code monétaire et financier : OPA, OPE, Retrait obligatoire, information, etc.
- Le Code de commerce : fonctionnement des diverses formes sociétaires
- Le Code civil : définition générale de la société, droits fondamentaux interférents (vie privée, etc.)
- Car
- Le « Code des sociétés » n'existe pas

**I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

**B. LA CRÉATION DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER**

**2. Le Jeu des Codes**



- Monnaie
- Services bancaires et financiers
- Les marchés financiers
- Les prestataires de services bancaires et d'investissements
  
- Le titulaire de « titres » « veut savoir », « veut entrer », « veut sortir »
- Il ne ressemble en rien à l'« associé » de l'article 1832 du Code civil
- Le titulaire d'une action ressemble au titulaire d'une obligation

## I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES

## **B. LA CRÉATION DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER**

3. La structuration du Code monétaire et financier vise les services, les marchés et les prestataires

- Accroche dans la summa divisio entre les sociétés de capitaux et les sociétés de personne
- Accroche sur le caractère négociable des actions
- Exemple avec la société en commandite par actions

**I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

**C. L'APPARITION DE LA NOUVELLE SUMMA DIVISION SOCIÉTÉ COTÉE / SOCIÉTÉ NON-COTÉE**

**1. L'accroche dans le Droit classique**

- Superposition du droit classique et du droit financier: l'action et l'obligation sont :
  1. La marque d'un rapport juridique d'une création de la société
  2. Un bien financier

En tant que rapport de créance, ils sont opposés ; en tant que biens financiers, ils appartiennent à la même gamme

- L'action est un titre de capital, représentant un droit de créance remboursable ultimement, au rendement aléatoire, donnant des droits politiques
- L'obligation est un titre de créance, représentant un droit fixe et un remboursement fixé, ne donnant pas de droits politiques
- Mais mixité et évolution vers un régime souvent commun

## I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES

### **C. L'APPARITION DE LA NOUVELLE SUMMA DIVISION SOCIÉTÉ COTÉE / SOCIÉTÉ NON-COTÉE**

#### **2. Distinction et rapprochement entre l'action et l'obligation**

**I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

Superposition de la **nomenclature financière** insérée dans le Code monétaire et financier (CMF) et du **vocabulaire juridique classique** du Droit de société conservé dans le Code de commerce

**C. L'APPARITION DE LA NOUVELLE SUMMA DIVISION SOCIÉTÉ COTÉE / SOCIÉTÉ NON-COTÉE**

**3. Superposition de deux vocabulaires**

**Article L211-1 du Code monétaire et financier :**

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

**I. LA SUMMA DIVISIO DES SOCIÉTÉS COTÉES ET DES SOCIÉTÉS NON-COTÉES**

**C. L'APPARITION DE LA NOUVELLE SUMMA DIVISION SOCIÉTÉ COTÉE / SOCIÉTÉ NON-COTÉE**

3. Superposition de deux vocabulaires

- Le principe fondamental du « droit à l'information » en droit des sociétés

## **II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

### **A. LES PRINCIPES DE RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

1. La transformation du droit à l'information en principe de transparence

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **A. LES PRINCIPES DE RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

2. L'émergence d'un « droit à la liquidité ? »



## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **A. LES PRINCIPES DE RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

3. L'éventuelle prise en considération des « parties prenantes » parce que présentes sur le marché financier

- Insuffisance de l'intérêt social, « confisqué »
- Insuffisance de l'intérêt commun, « rétréci »
- La prise en charge par la société du « souci du marché financier »

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **A. LES PRINCIPES DE RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

3. L'éventuelle prise en considération des « parties prenantes » parce que présentes sur le marché financier

- Les annexes au bilan des sociétés cotées
- Les bilans, annexe des annexes
- L'information sur : égalité, environnement, culture, génération future
- « Efficacité » de la *Corporate social responsibility*

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTES

### **A. LES PRINCIPES DE RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTES**

3. L'éventuelle prise en considération des « parties prenantes » parce que présentes sur le marché financier

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

*Directive du 22 octobre 2014 sur la publication d'informations non-financières et d'informations relatives à la diversité par certains grandes entreprises et certains groupes*

### **A. LES PRINCIPES DE RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

3. L'éventuelle prise en considération des « parties prenantes » parce que présentes sur le marché financier

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

- Associé minoritaire = investisseur = marché financier
- Le Régulateur financier doit donc entrer dans les sociétés cotées

### **B. LE RÉGULATEUR AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

1. La production de normes sur le fonctionnement interne des sociétés cotées

- Information : double clé
- Porosité de la « société »



## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **B. LE RÉGULATEUR AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

2. *La Corporate governance*, croisement  
du droit des sociétés et du droit financier  
opérée par le Régulateur

- La comptabilité, norme financière
- L'auditeur, « opérateur crucial » des marchés financiers
- Le rôle du H3C

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **B. LE RÉGULATEUR AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES**

3. La comptabilité, de l'instrument de gestion interne à l'instrument financier sous contrôle de Régulateurs

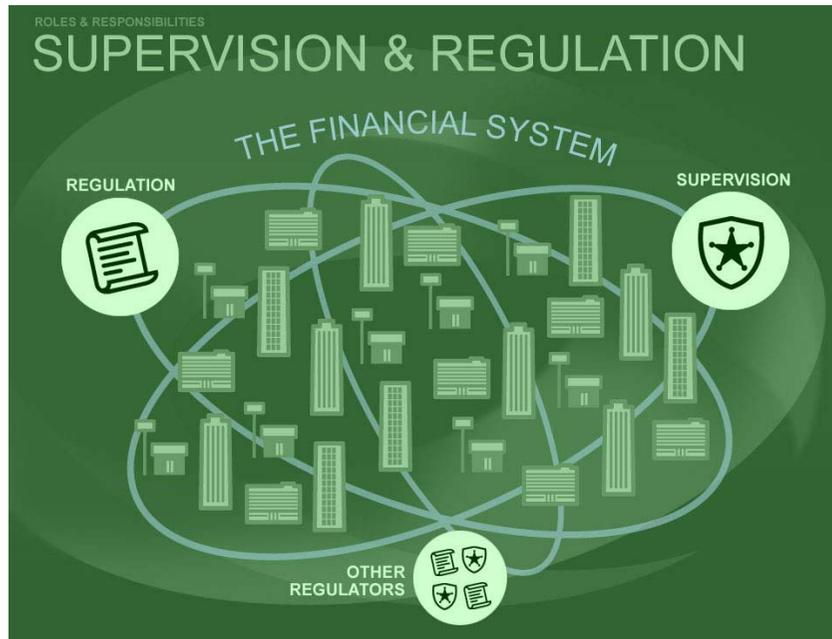
- Dans la Régulation classique, autonomie de la Régulation (du secteur) et de la Supervision (des opérateurs « systémiques »)
- Si le Régulateur doit « entrer » dans les sociétés cotées car il doit protéger le marché, qui est l'associé minoritaire lui-même, alors la Régulation et la Supervision convergent
- Impact sur les Autorités :
  - L'autorité de régulation financière peut s'approprier des pouvoirs de supervision
  - Les autorités de régulation et de supervision travaillent ensemble
  - Les opérateurs sont soumis aux deux

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **C. LA CONVERGENCE ENTRE RÉGULATION ET SUPERVISION**

#### **1. La spécificité classique de la supervision, réservée au secteur bancaire et assurantiel**

## II. LA RÉGULATION AU CŒUR DES SOCIÉTÉS COTÉES



### **C. LA CONVERGENCE ENTRE RÉGULATION ET SUPERVISION**

2. L'extension de la supervision à la  
totalité des sociétés exposées aux  
marchés financiers