

RÉGULATION BANCAIRE, RÉGULATION FINANCIÈRE

Marie-Anne FRISON-ROCHE
Professeur des Universités à Sciences Po
Directeur de la Chaire Régulation

1. La régulation bancaire a pour objet la solidité du système bancaire par l'imposition de règles sur ces opérateurs spécifiques que sont les banques et les établissements de crédit. De son côté, la régulation financière a pour objet la protection des investisseurs agissant sur les marchés de titres financiers. Par la différence de leur objet, les règles relèvent de branches du droit distinctes, droit bancaire et droit financier. L'on dispose de très nombreuses études portant sur l'une ou l'autre, rarement entrelaçant les deux perspectives.

2. Pourtant, non seulement la pratique mais les textes eux-mêmes les mettent en maillage, voire font se percuter les deux corps de règles, à travers le souci et les méthodes de régulation¹. On observe donc un décalage entre l'intimité des mécanismes bancaires et financiers, en eux-mêmes et par les règles qui les régissent de façon croisée, de façon mêlée², et la distinction maintenue dans le système juridique entre les deux branches du droit et entre les institutions³.

3. Cette situation tient au fait que le système juridique n'adopte pas la régulation comme mode de classement⁴, alors que, par exemple, le droit de la famille coïncide avec les contours de la famille, le droit des contrats avec les

-
1. V. par ex., *Revue d'Economie Financière*, « Sécurité et régulation financières », Montchrestien 2001. V. aussi Damy G., La confrontation de la régulation bancaire avec la régulation boursière, *Banque Stratégie*, janv. 2006, p. 20-26. L'auteur estime que la régulation bancaire prédomine, mais cela tient-il sans doute au fait qu'il examine principalement le cas des prises de contrôle entre banques.
 2. V. par ex. Aonzo Ph. et Heem G., « La régulation du secteur bancaire et financier : quel mode d'organisation ? Quel rôle pour l'État ? », *RFFP*, sept. 2003, p. 135-162.
 3. V. *infra* n° 12.
 4. C'est pourquoi des auteurs doutent de l'existence même d'un droit de la régulation. V. la position particulièrement nette en ce sens de Gérard Marcou, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, p. 347 s. *Contra* Frison-Roche M.-A., « La régulation, objet d'une branche du droit », in *Petites Affiches*, « Droit de la régulation : questions d'actualité », n° spéc., 2003, p. 3-7.

phénomènes de conflits, etc. Il en résulte une apparence de désordre, que l'on reproche abondamment à la régularisation⁵.

4. Plutôt que d'en parler en ces termes, il convient d'admettre la complexité que la régularisation, voire l'interrégulation, reflètent. Ce simple énoncé montre que, pour une même situation, par exemple un marché financier sur lequel les banques agissent comme intermédiaires, se développent des règles ou se prennent des décisions qui soit sont étrangères les unes aux autres, soit sont conformes ou compatibles entre elles, soit sont contraires les unes aux autres, suivant qu'elles sont rattachées au droit bancaire ou au droit financier.

5. Cette complexité tient parfois aux organisations économiques et financières elles-mêmes, ce qui est alors admissible car si les règles doivent refléter la réalité, la complexité de l'une fait la nécessité de l'autre⁶. Mais cette complexité peut aussi résulter du système juridique lui-même, notamment parce que celui-ci est construit sur la distinction du droit bancaire et du droit financier, faisant de ce fait difficilement le lien entre les deux, complexité artificielle donc, et en cela critiquable puisque signe de défaillance du droit.

6. Mais les lacunes du système juridique méritent reproche plus encore que la complexité inutile. Il y a lacune soit parce qu'il n'existe pas de règle permettant d'ordonner la conformité des règles bancaires et des règles financières des unes par rapport aux autres, soit parce qu'il n'y a pas de règles pour résoudre leur contradiction. L'absence de solution pour résoudre la contradiction née d'une surabondance des règles est une lacune. Pour parvenir à la résoudre, il faut donc que s'adapte le système juridique et qu'y joue en son sein la doctrine, au sens où celle-ci donne une fluidité interprétative aux règles⁷.

7. Le peu de souci que semble pourtant exprimer la doctrine juridique sur l'interférence entre régulation bancaire et régulation financière⁸ tient sans doute au fait que si les études s'affinent sur chacune d'elles, ce qui est par

5. Par ex., la critique formulée à travers l'analyse institutionnelle et par le prisme de la catégorie des autorités administratives indépendantes, v. Decoopman, N. (dit.), *Le désordre des autorités administratives indépendantes. L'exemple du secteur économique et financier*, PUF, 2002.

6. Le Conseil constitutionnel fait expressément ce lien entre complexité de la réalité et nécessité d'un droit complexe, pour en conclure d'ailleurs d'un droit inutilement complexe est, dans sens, anticonstitutionnel puisque contraire au principe posé par ailleurs d'intelligibilité du droit (Cons. Const., décision 2005-530 DC du 29 décembre 2005 relative à la loi de finance 2006 ; considérants 76 et s).

7. Sur l'explicitation théorique de ce rôle de la doctrine dans le système juridique, v. Luhmann N., « Le système juridique », in *Archives de Philosophie du droit, Le système juridique*, Sirey, et Jestaz Ph. et Jamin Ch., *La doctrine*, coll. « Méthodes du droit », Dalloz, 2004 ; sur un exemple pratique, notamment la transposition dans la régulation bancaire d'une solution née dans la régulation financière, et vice-versa, par le seul jeu du raisonnement doctrinal.

8. V. cependant les travaux de Grégory Damy, not. Agréments et contrôles des restructurations des établissements de crédit, fasc. 185, *JurisClasseur Banque – Crédit – Bourse*, janv. 2006, n° 200 – 247.

nature un progrès, elles ne se déploient souvent que discipline par discipline, peu croisant les deux alors que la pratique les met en maillage⁹.

8. Paul Didier, en hommage duquel cet article est offert, est un auteur qui se distingue entre autres choses dans la considération non seulement qu'il accorde à la pratique, l'amenant à croiser diverses branches du droit, mais encore dans l'intégration qu'il opère de la théorie économique dans ses analyses juridiques¹⁰, l'ensemble le conduisant à se libérer des cloisonnements entre branches du droit. La démarche est exemplaire. Nous allons donc tenter de la suivre.

9. Mais les rapports étroits entre activités bancaires et activités financières, alors même que les deux régulations n'ont pas à première vue le même objet¹¹, rendent l'observation difficile. Que le lecteur, et tout spécialement le destinataire particulier de cet article, me permette de faire ici deux économies. La première, renvoyant aux différents manuels, économie de récolement donc, porte sur la description dans la régulation bancaire et dans la régulation financière des règles, organismes, personnages, instruments et poulies qui font s'opérer les surveillances, les sanctions, etc.

10. La seconde, économie de discussion, porte sur le rattachement de ces procédés et personnages à l'idée même de régulation, au-delà des mécanismes de marché et des réglementations¹². L'objet de cet article est bien plutôt de rendre hommage à Paul Didier, qui m'accueillit dans son équipe pédagogique avec toute la gentillesse et la délicatesse qu'on lui connaît, cette contribution voulant aussi exprimer d'une façon plus générale la reconnaissance que l'on peut éprouver à son égard d'avoir offert à la lecture des études ayant directement confronté les pratiques et les théories¹³, c'est-à-dire renforcé le droit économique¹⁴.

11. Cette confrontation entre régulation bancaire et régulation financière s'opère tout d'abord en creux, en ce qu'elle n'a pas donné lieu en France à une fusion entre les deux régulateurs, initialement la Commission Bancaire et la Commission des Opérations de Bourse, alors même que l'opportunité légis-

9. Sur une description de ce maillage, v. *Les banques entre droit et économie*, coll. « Droit et Économie », LGDJ, 2006.

10. « Théorie économique et droit des sociétés », in *Mélanges A. Sayag, Droit et vie des affaires*, p. 227-241. Comme le montre l'intitulé, il s'agit davantage dans cet article de s'interroger sur le droit des sociétés, perçu d'une façon unifiée, c'est-à-dire sans tirer conséquence fondamentale de la distinction dans la régulation financière entre sociétés cotées et sociétés non cotées, mais la méthode est bien la même.

11. V. *supra* n° 1.

12. V. par ex. pour rendre compte de conceptions différentes de ce que peut être la régulation et leurs conceptions différentes sur l'organisation économique, Frison-Roche M.-A., « Définition du droit de la régulation économique », *D.* 2004, chron., p. 126-129.

13. V., par ex., Didier D., « Théorie économique et droit des sociétés », préc.

14. Frison-Roche M.-A., « La recherche juridique en matière économique », in *Quelles perspectives pour la recherche juridique*, Coll. « Droit et justice », PUF, 2007, p. 93-101.

lative en était offerte à l'occasion de la mise en place de l'Autorité des Marchés Financiers par la loi du 3 janvier 2003 et aurait simplifié le système¹⁵. Ensuite, le fait que la Grande-Bretagne y ait au contraire procédé par l'institution en 1998 de la *Financial Securities Authority* montre que cela était concevable.

12. Ainsi, la distinction entre les deux régulations d'une manière institutionnelle, non pas qu'elle soit plus intéressante en soi mais parce qu'elle est plus visible, prenant en France la forme d'autorités administratives indépendantes¹⁶, attesterait l'autonomie bienvenue des corps de règles. Symétriquement, si les régulations dépassent l'analogie, ont alors le même objet, ou interfèrent très fortement, alors un corps unifié de règles, ou encore l'institution d'un seul régulateur serait la solution la plus adaptée, voire une évolution nécessaire.

13. Quel est l'enjeu théorique et quel est l'enjeu pratique de se poser une telle question ? Du point de vue théorique, tout d'abord, il s'agit de mesurer le degré d'unicité du « droit de la régulation », condition même de son existence, existence qui est soit affirmée¹⁷, soit contestée¹⁸, soit explicitement, soit implicitement¹⁹. Ici il convient de déterminer si la régulation bancaire et la régulation financière appartiennent ou non à un même corps de règles qui auraient pour première caractéristique commune de s'insérer dans un droit général de la régulation et en seconde caractéristique de se rattacher chacun à des situations techniques, renvoyant alors à deux droits spéciaux de la régulation, droit de la régulation bancaire, droit de la régulation financière.

14. Ce souci théorique du classement et donc de la compréhension et donc de ce que l'on pourrait désigner comme « l'intelligence » de la matière rejoint immédiatement l'enjeu pratique de la question à travers l'idée des principes directeurs. Le droit de la régulation est-il à ce point unifié, voire constitue-t-il une branche du droit²⁰, de sorte qu'il y développerait des principes directeurs. Ceux-ci seraient alors en pratique transposables d'une régulation spéciale à l'autre.

15. Gélard P., *Les autorités administratives indépendantes, un objet juridique indéterminé*, Office Parlementaire d'évaluation législative, juin 2006.

16. V. Gélard, préc. Cela rend plus difficile l'observation et la discussion car c'est au sein d'une catégorie générale et déjà en elle-même assez mal maîtrisée, que le droit et la doctrine française insèrent et juxtaposent des autorités proprement régulatrices et des autorités protectrices de libertés publiques, alors que la clarté du propos, avant même la dispute, gagnerait à aller directement à la catégorie de « régulateurs ».

17. Frison-Roche M.-A., « Le droit de la régulation », *D.* 2001, *Chron.*, p. 610-616.

18. Boy L., « Réflexions sur le « droit de la régulation » (À propos du texte de M.-A. Frison-Roche) », *D.* 2001, *Chron.*, p. 3031.

19. En la méthode du classement, et donc de la clôture, dans le droit privé, ou dans le droit public. V. par ex. B. du Marais, *Le droit public de la régulation*, coll. « Amphi », Presses de Sciences Po / Dalloz, 2004.

20. Frison-Roche M.-A., « La régulation, objet d'une branche du droit », in « Droit de la régulation : questions d'actualité », n° spéc. *Petites Affiches*, p. 3-7, 3 juin 2003.

15. Au-delà de la question institutionnelle d'un ou de deux régulateur(s) et pour ne prendre qu'un exemple, une solution jurisprudentielle ou un raisonnement né dans un des corps de règles et de décisions serait transposable par le seul raisonnement dans l'autre corps de règles, parce que lié par des principes directeurs communs. Dans le cas contraire, une solution de régulation bancaire resterait close dans celle-ci, tandis que la régulation financière demeurerait pareillement repliée sur ses propres règles.

16. Le maintien de l'architecture française bâtie sur deux régulateurs fonderait une telle solution substantielle. Mais le système français inchangé ne constitue qu'un indice d'adéquation. En effet, changer requiert davantage d'arguments que ne pas changer puisqu'exigeant effort. Si l'on veut prêter au législateur davantage de raisons²¹, et du fait des opportunités successives d'adaptation que les changements dans les deux branches du droit ont offertes et qu'il n'a pas saisies, on peut considérer qu'il ne s'agit donc pas d'un empêchement de conjoncture mais bien d'une volonté de ne pas mêler davantage les deux régulations.

17. Si l'on considère que l'évolution du droit positif ou sa stabilité naît d'un raisonnement par ailleurs alimenté par les pratiques observées et les théories élaborées, il convient de rechercher quels sont les points d'indifférence ou d'intimité que présentent la régulation bancaire et la régulation financière l'une par rapport à l'autre. Pour cela, autant aller directement vers deux notions dont le droit n'a fait que s'imprégner mais qu'on trouve directement dans les marchés et leur présentation théorique par d'autres doctrines que celle du droit : la connaissance et la rationalité.

18. Il en ressort que la part d'identité propre n'empêche pas l'intimité entre les deux régulations. Il convient simplement de distinguer les mauvaises raisons, qui poussent plutôt vers la distinction entre les deux régulations, des bonnes raisons, moins visibles, pour constater leur intimité. Cette dualité *prima facie* confrontée à une intimité mesurée entre régulation bancaire et régulation financière, permet d'en tirer quelques conclusions.

19. À lire les textes et les décisions, la régulation bancaire et la régulation financière n'ont pas la même sphère d'application, ni les mêmes instructions d'effectivité, ce qui briserait au passage l'unité du droit de la régulation, si l'on prétend non seulement dépasser la distinction usuellement faite entre « industrie de réseaux » et « marché financier » mais encore y intégrer la régulation bancaire.

21. Sur la notion de « bonnes raisons » ou de « fortes raisons », remplaçant par une logique discursive la notion précédente plus imposante de Raison, v. d'une façon générale Boudon R., *Raison, bonnes raisons*, PUF, 2003 ; v. aussi du même auteur, *Le juste et le vrai*, Fayard, 1995. Ce qui est souvent présentée comme des obligations entravantes, comme la motivation, ou l'organisation de procédures contradictoires devant des régulateurs qui ne sont pas des juridictions, devient une forme de rationalité qui renforce le pouvoir de celui qui s'y plie.

20. Il serait tentant de se contenter d'une monstration plutôt que d'une démonstration. Elle prendrait la forme suivante : les banques seraient des entreprises ne ressemblant à aucune autre parce que créant de la monnaie scripturale afin d'exercer leur profession de fournisseur de crédit, la définition justifiant l'interdiction d'exercer cette profession sans autorisation étatique et agrément. Mais d'une part le rapprochement des notions de monnaie, de titres et de marchandises, d'autre part l'ampleur de l'activité d'intermédiation, d'introduction en bourse, etc. des banques est telle que par leur activité, si ce n'est par leur forme et la réglementation dont elles sont l'objet, elles ressemblent à des entreprises comme les autres²². Dès lors, l'enfermement de la régulation bancaire sur elle-même est plus difficile à soutenir.

21. Il faudrait alors analyser le rapport entre régulation bancaire et régulation financière sur le mode de la « contamination », qui opère comme un étai. Par un premier mouvement, les banques agissent comme les autres opérateurs avec des instruments financiers qui sont de plus en plus interchangeables ; par un second mouvement, elles se comportent comme les autres sociétés commerciales, émettent des titres qu'elles offrent à la cotation, entrent au capital des entreprises de marchés financiers dont elles sont elles-mêmes les principaux intermédiaires, se dévorent entre elles à travers des offres publiques, etc. Les régulations se rapprochent alors en dehors de volontés législatives ou politiques mais par les objets eux-mêmes. Mais ces observations, en dehors même du fait qu'elles sont en sens contraire, ne valent pas démonstration.

22. Il convient davantage de mesurer là où la régulation bancaire et la régulation financière sont indifférentes l'une à l'autre, voire où elles divergent l'une par rapport à l'autre.

I. -- LES MAUVAISES RAISONS DE DISTINGUER RÉGULATION BANCAIRE ET RÉGULATION FINANCIÈRE

23. La première impression est précisément que régulation bancaire et régulation financière sont distinctes parce qu'elles ne relèveraient pas de la même perspective, le régulateur bancaire ayant la charge objective de la solidité d'un système, tandis que le régulateur financier serait « l'arbitre » des opérateurs agissant sur les marchés, protégeant prioritairement un intérêt légitime : celui de l'investisseur. Cette distinction n'est pas si aisée ni si solide. De la même façon, on affirme volontiers que la régulation bancaire se fait dans la discrétion, voire dans le secret, alors que la régulation financière met en son cœur l'information. Là aussi, la présentation par cet opposé là est excessive.

22. Pastré O., « Les banques : des modes de gouvernance pas tout à fait comme les autres », in *Les banques entre le droit et l'économie*, préc., p. 305-311.

1. – L'opposition excessive entre protection de l'apporteur de fonds et protection du système

24. La distinction de l'objectif et du subjectif est familière au droit. On affirme que longtemps elle distingua le droit public, gardien objectif de la légalité, la personne n'étant elle-même qu'agent de la légalité, vision indifférente aux libertés publiques et alors même qu'en droit privé, elle n'avait souci que de son intérêt personnel par exemple en agissant en justice, tandis que le droit privé n'avait pour objet que la protection des prérogatives égoïstes, comme le droit de propriété, et la balance des intérêts entre des parties dans des litiges judiciaires limités à leur volonté grâce au principe dispositif.

25. Cette présentation ne fut jamais que déformation et ne mérite plus tout au plus que la qualification de « tendance », car le droit public a le souci des personnes comme le droit privé recèle les mécanismes de réalisation objectif du droit²³. Pourtant, l'importance que l'on accorde à la distinction a une influence directe sur notre sujet.

26. En effet, il est usuel d'affirmer que la protection du système bancaire relève d'une perspective objective, comme le révèle l'ampleur de la réglementation, le caractère *ex ante* de beaucoup de mécanismes, l'insertion des décisions dans le droit public et sous le contrôle du Conseil d'État en France plutôt que dans le droit commun et la connaissance que pourrait en avoir ce juge ordinaire qu'est le juge judiciaire. Symétriquement, on soutient, le régulateur en premier²⁴, que la régulation financière exprime un souci de protéger une personne en particulier, à savoir l'investisseur²⁵, dans un rôle général d'arbitrage. Si cela est exact, alors le couple Objectif / Subjectif suffirait à fonder la distinction des deux régulations.

27. Mais la distinction est de moins en moins perceptible. En effet, la protection des dépositaires se renforce, en elle-même, par souci de ceux-ci, au-delà du risque de la faillite des banques. De la même façon, le régulateur financier, lorsqu'il assure l'injection dans le marché financier de l'information pertinente et de son bon partage, travaille à la prospérité objective de la place. D'ailleurs, si la régulation financière avait pour objectif premier la protection des investisseurs, on comprend mal la distinction de plus en plus forte entre sociétés cotées et sociétés non-cotées, au point que les règles qui régissent les unes et les autres sont devenues étrangères les unes aux autres²⁶. Le régulateur

23. Sur la démonstration très générale qui en a été faite, v. H. Motulsky, *Principes d'une réalisation méthodique du droit privé. La théorie des éléments générateurs des droits subjectifs*, Sirey, 1948, reprint Dalloz, 2002.

24. Prada M., « Les nouveaux acteurs de la régulation : démembrement ou renouvellement de l'État ? », n° spéc., *Petites Affiches*, 2000, p. 12-16.

25. Parachekova I, *Le pouvoir des investisseurs dans les sociétés cotées*, coll. « Droit et Economie », LGDJ, 2005.

26. Frison-Roche M.-A., « La distinction des sociétés cotées et des sociétés non cotées », in *Mélanges AEDBF-France*, Banque Éditeur, 1997, p. 189-199 ; Boizard M., *La distinction*

financier a donc aussi en charge objective le bon fonctionnement du marché financier.

28. Ainsi, les deux régulations ont leur part égale de dimension objective et de dimension subjective, qui ne les distinguent donc pas nettement, et qui, présentes dans chacune, justifieraient plutôt leur rapprochement.

29. Passons à une autre opposition usuelle, celle entre la connaissance et le secret, non pas qu'elle n'existe en rien mais elle est là aussi trop fragile pour construire une distinction entre régulation bancaire et régulation financière.

2. – L'opposition excessive entre la connaissance et le secret

30. Le marché financier est avant tout un mécanisme d'information, c'est en cela qu'il représente l'exemple pur de marché²⁷, représenté comme une énorme machine à calculer, image qui rejoint de plus en plus la réalité en raison de l'informatisation des marchés. À l'inverse, comme la sociologie juridique le souligne²⁸, la régulation bancaire se fait porte close, dans les antichambres des salons des banques centrales, avec la politesse, la fermeté et la négociation diplomatiques que reflètent les manières des régulateurs bancaires.

31. À l'inverse, le régulateur financier déploie son activité pour diffuser sur le marché une information fiable et exhaustive, validée par son sein, opérant une fonction proche de l'*exequatur*. À ce titre, le régulateur financier exerce un office analogue de celui confié en droit des sociétés au commissaire aux comptes, ce qui justifie le contrôle que le premier exerce sur le second²⁹.

32. Mais l'opposition ainsi faite entre connaissance et secret est trompeuse en elle-même. En effet, la régulation financière se fait en étroite collaboration entre le régulateur public, les entreprises de marché et les acteurs principaux, dans la phase antérieure à l'adoption des textes, à travers des consultations de place, mécanisme public mais qui peut prendre aussi des modalités plus

de la société cotée et de la société non-cotée comme summa divisio du droit des sociétés, Thèse Paris II, 2002.

27. V. par ex., Boissieu Ch. de, « Comparabilité économique entre système concurrentiel de biens et services et système boursier et financier », in *Petites Affiches*, n° spéc., « Droit boursier et droit de la concurrence », 21 juillet 1999, p. 5-7.

28. Robert J.-H., « Statut et rôle des professionnels dans les procédures collectives en Angleterre », in *Le statut et le rôle des professionnels dans les procédures collectives dans différents pays d'Europe (Allemagne, Angleterre, Belgique, Espagne, France, Italie)*, Laboratoire de sociologie juridique, Paris II, 1992, dactyl.

29. Puisque le commissaire aux comptes certifie les comptes, il diffuse l'information la plus précieuse qui soit pour le marché financier, à savoir la fiabilité des informations comptables, informations sous-jacentes, ce qui justifie que le régulateur en charge de l'intégrité du marché financier puisse condamner ce professionnel pour diffusion de fausse information au marché, sans qu'un texte spécial lui ait conféré un tel pouvoir. V. Paris, 8 mars 2000, *KPMG* (décision n° 1999/15862).

informelles et plus discrètes. Ce que l'on désigne comme la co-régulation a sa part de secret et d'arrangement³⁰.

33. En outre, l'opposition entre connaissance et secret est erronée dans les termes utilisés. En effet, il ne convient pas d'opposer la connaissance et le secret, car le premier terme concerne la détention d'une information, sans préciser l'usage qui en est fait par son bénéficiaire tandis que le second vise la rétention d'une information détenue par son bénéficiaire. Donc, il y a toujours dans les régulations bancaire et financière l'enjeu de la détention d'information, simplement dans le premier cas l'information est le plus souvent retenue (pour éviter un effet de panique) tandis que dans les deux l'information a vocation à être rétrocédée au marché. Le premier temps est identique, à savoir la collation de l'information le régulateur ayant pour fonction de lutter contre l'asymétrie d'information.

34. Certes, à partir de ce point commun essentiel, le régulateur bancaire en quelque sorte garde pour lui l'information, façon propre de protéger les dépositaires et le système bancaire en empêchant l'effet d'affolement, tandis que le régulateur financier diffuse l'information, façon propre de protéger les investisseurs et le système financier en permettant la juste cotation des entreprises. Mais le nerf de la guerre est commun : l'information. C'est autour d'elle, et des concepts qui tournent autour d'elle, que régulation bancaire et régulation financière non seulement s'ajustent mais encore sont interdépendantes et fusionnent parfois. Cette importance faite à l'information est plus forte ici que dans le droit traditionnel, dans lequel par exemple la théorie des vices du consentement s'en soucie, parce que l'information est indissociable de la rationalité que les conceptions financières y ont attachée.

II. – LES CONCEPTS COMMUNS D'UNE UNICITÉ ENTRE RÉGULATION BANCAIRE ET RÉGULATION FINANCIÈRE

35. Ainsi se dégagent les principes qui sont non seulement communs aux deux régulations, rationalité et information, mais encore qui sont directeurs de l'un et de l'autre. L'intimité se fait donc par les concepts. Elle s'opère également par le fait que les banques agissent sur les places financières, soit pour elles-mêmes soit pour le compte de tiers. Il ne convient pourtant pas d'en conclure que les deux régulations doivent se fondre, c'est commettre l'erreur logique de la confusion, mais l'interrégulation s'impose. Sa pratique grandissante est un indice de cette nécessité.

30. Rejoignant alors la figure du contrat. V. Rochfeld J., « Droit des contrats, loi, régulation, autorégulation et corégulation. Commentaire de la loi du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique », *Revue des contrats*, 2004/4, p. 915-920.

1. – L'intimité entre régulation bancaire et régulation financière par le jeu de principes directeurs communs : rationalité et information

36. La régulation se pense à partir de l'objet concret sur lequel elle porte et tire sa substance de l'effort que son maillage de règles, de décisions, de comportements et de messages³¹, vise à produire. La régulation est instrumentale, c'est ce qui suscite si souvent critique ; elle est téléologique, c'est ce qui la tire toujours du côté de la logique et non pas du normatif³².

37. Or, le marché bancaire comme le marché financier fonctionnent sur l'information³³. Les régulateurs ont en charge de garder les marchés des crises et de maintenir l'égalité entre les opérateurs. Pour cela, le régulateur collecte les informations, ce qui justifie que les deux régulateurs disposent tout à la fois des moyens *ex ante* pour que les opérateurs leur apportent les informations pertinentes et des moyens *ex post* pour sanctionner le secret d'information que les opérateurs se seraient gardé pour eux. Le régulateur est, dans les deux cas, à la fois plus puissant et plus répressif, que l'administrateur ou le juge ordinaire.

38. En outre, le postulat de la rationalité est commun : l'investisseur et le prêteur ajustent leur comportement à leur utilité grâce aux informations dont ils disposent. Ainsi, la notion de volonté n'a qu'un rôle secondaire, remplacée par la rationalité³⁴, puisque le banquier et l'investisseur ne peuvent pas ne pas vouloir la satisfaction de leur fonction d'utilité, fonction commune puisqu'il s'agit de réaliser des profits.

39. Ainsi, la rationalité commune aux opérateurs soumis à régulation est la volonté du profit produit par le maniement de la monnaie et des titres, par l'activité bancaire et financière qui tourne autour d'une notion non direc-

31. La notion de « message » pouvait inclure les précédentes formes d'expressions, même si la densité juridique varie grandement entre elles. C'est pourquoi la régulation financière fait une si grande place à la rhétorique (v. Frison-Roche M.-A., « Esquisse d'une sociologie du droit boursier », in *Sociologie du droit économique*, L'Année sociologique, 1999, 49, n° 2, PUF, p. 457 à 494).

32. C'est pourquoi, malgré de nombreuses prises de positions en ce sens, rien n'est plus éloigné de la « régulation » que la « réglementation », parce que celle-ci est l'expression du normatif : le règlement est du droit posé sur un objet grâce à la puissance juridique de son auteur, la régulation est un message de densité normative très diverse mais qui trouve son pouvoir dans la réception qu'on en fait et de l'efficacité qu'on y attache par l'évaluation. En cela, la régulation est proche des théories des « actes de langage » et de l'ascription, c'est-à-dire la déclaration faite action. V. par ex. Amselek P., *Théorie des actes de langage, éthique et droit*, PUF, 1986.

33. V. *infra* n° 33.

34. Sur le développement de la distinction entre le consentement et la volonté, distinction construite par ce détour de la rationalité telle que la théorie économique l'a construite, v. Frison-Roche M.-A., « Esquisse d'une sociologie du droit boursier », in *Sociologie du droit économique*, L'Année sociologique, 1999, 49, n° 2, p. 457 à 494.

ment appréhendée par le droit : la spéculation³⁵. Prenons deux exemples de cette rationalité, non pas dans sa face ordinaire et licite, qui laisse le droit au repos, mais sous sa forme violente saisie par la sanction.

40. Le premier exemple relève des conflits d'intérêts. Dans le droit ordinaire, le conflit d'intérêts est ignoré ou considéré comme dominé par l'homme moral, qui utilisera son pouvoir pour assurer la fonction confiée. S'en détourner est anormal. Si l'on se réfère au postulat de rationalité, on assumera la normalité de préférer son intérêt propre à celui d'autrui – normalité qui vaut présomption. Le second exemple relève de l'usage et du partage des informations profitables. L'homme rationnel qui tient une information privilégiée en tire profit sur le marché sans partager l'aubaine.

41. Tirée sur le terrain du droit de la régulation, cela produit à la fois de ce qui est perçu comme des « présomptions de culpabilité », mais qui ne sont que des présomptions de rationalité. On comprend bien les critiques que suscite le droit de la régulation lorsqu'il est appréhendé à travers les catégories traditionnelles du droit. Notamment, comment concevoir des présomptions de comportements, alors qu'on les exclut pour les crimes de sang, comportements plus graves pour la société et qui mériteraient donc davantage cet allègement de charge de preuve ?

42. Cette incompréhension tient au fait que le critère est ici déplacé : il ne s'agit pas de partir d'un critère de gravité, justifiant alors le relâchement de la règle pour accroître la perspective de la crise, mais d'une première présomption de rationalité, attitude rationnelle dont on va déduire le comportement constitutif du manquement. On peut certes critiquer la mise en œuvre d'une telle présomption et poser qu'elle ne doit pas recouvrir les critères précédents de culpabilité. Il ne s'agit ici que de souligner que la présomption active dans la régulation bancaire et la régulation financière est celle de la rationalité et non celle de la culpabilité³⁶.

2. – L'intimité entre régulation bancaire et régulation financière par le rôle des banques, « opérateurs cruciaux » des marchés financiers

43. Une autre dimension de l'intimité entre régulation bancaire et régulation financière, sans doute sa première cause, tient au fait que les banques et

35. Grillet-Ponton, D., « La spéculation en droit privé », D., 1990, Chron., p. 157.

36. Cela ne joue d'ailleurs que sur les charges de preuve et sur les objets de preuve. Cela signifie que le comportement constaté d'un comportement bancaire et financier est rapporté dans un premier temps à la présomption de vouloir le profit, par l'exploitation d'une information ou d'une position, et qu'il renverse la charge de preuve, l'objet de preuve devenant alors non pas la moralité ou l'innocence de la personne poursuivie mais la démonstration comme quoi elle n'a pas usé de cette information ou de cette position. Ce déplacement d'objet de preuve explique la procéduralisation des comportements économiques, notamment des décisions des mandataires sociaux, qui doivent préconstituer une telle démonstration.

établissements de crédit tiennent un rôle majeur sur les marchés financiers, soit la mise sur le marché de leurs propres titres, soit par la gestion de leur portefeuille, soit par la gestion pour compte de tiers. Les marchés financiers tiennent sur les banques.

44. Dès lors, toute crise bancaire constitue un risque financier majeur et toute crise financière constitue un risque bancaire considérable³⁷. Cela ne relève même plus de la passerelle mais bien de la porosité, d'un voile de tulle entre l'un et l'autre.

45. Ainsi, les banques sont les « opérateurs cruciaux » des marchés financiers³⁸ : elles en sont des opérateurs mais cristallisent en leur sein à la fois des pouvoirs et des faiblesses, qui justifient que la régulation leur accorde sans contradiction plus de puissance et plus de devoir, l'ensemble convergeant vers un contrôle et des exigences accrues à leur encontre, aussi bien de l'intérieur, dans la régulation bancaire, que de l'extérieur, dans la régulation financière.

46. Le statut d'« opérateurs cruciaux », statut situant l'intéressé entre le régulateur et l'opérateur, que doit recevoir les banques en matière financière explique notamment l'internalisation de la surveillance, voire de la répression, lorsque la solidité du système est en cause, soit par des attaques faites à la fiabilité du crédit et l'élimination des auteurs d'impayés, soit par la criminalité systémique dont le blanchiment est le plus net exemple.

47. Parce que les banques sont des opérateurs cruciaux, porteuses de prospérité tout autant que d'effondrement, les deux régulations, celle de l'intérieur par la régulation bancaire, et celle de l'extérieur par la régulation financière doivent être les plus proches possibles.

48. On souligne souvent que la régulation bancaire porte sur la structure interne de l'établissement, tandis que la régulation financière porte sur son comportement, ce qui présente la simplicité de distinguer les régulations par ce critère spatial : dedans / dehors. En effet, la régulation financière traitant les informations, leur bonne tenue, leur intégrité, les puise à l'intérieur même des opérateurs. Il suffit d'évoquer le statut et le rôle des analystes financiers au sein des banques, la tendance à les y extirper ou à les y cantonner pour acter l'absence d'inadéquation entre ces oppositions.

49. Dès lors, cette porosité conduit à revoir certaines règles, dont la solidité faiblit au fur et à mesure que la régulation prend prise dans le droit traditionnel. Ainsi, le secret bancaire recule d'autant plus que l'information financière est requise. Plus le régulateur bancaire est amené à interférer avec des opérateurs de marchés entre banques, notamment des prises de contrôle hostiles, plus il devient une autorité de marché, le conduisant nécessairement

37. Spindler P., *Contrôle des activités bancaires et risques financiers*, Economica, 1998 ; Boissieu Ch. de, « L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier », in *Droit et Économie de la Régulation*, vol. 3, Les risques de régulation, Presses de Sciences Po / Dalloz, 2005, pp. 19-27.

38. Sur la notion même d'« opérateur crucial », v. Frison-Roche M.-A., « Proposition pour une notion : l'opérateur crucial », *D.* 2006, p. 1895-1900.

au principe d'information, voire de transparence³⁹. La préservation des marchés financiers tout autant que la surveillance des établissements requiert cette information.

50. De la même façon, la régulation se contractualisant entre le régulateur et son secteur, le secret peut être une condition de réussite dans leur rapport, soit préalablement à un accord, soit même dans celui-ci. Ainsi, le secret s'insinue à juste titre dans la régulation financière, et ce d'autant plus si l'on considère que le régulateur financier a en charge la prospérité de la place financière nationale qu'il gouverne avec d'autres, face à des places financières étrangères en concurrence.

51. La notion de « famille », ou de cercle fermé à tout le moins, aisément appliqué à la vie bancaire, s'inverse aujourd'hui, avec des places financières qui luttent pour attirer les investisseurs, ce dont le régulateur national devient le héraut, tandis que le monde bancaire est fortement internationalisé⁴⁰, ne serait-ce que par les fusions transfrontalières en la matière.

3. – Les limites de l'interférence et la référence proposée à l'interrégulation

52. Mais il faut éviter les appréciations extrêmes. De la même façon que la porosité entre régulation bancaire et régulation financière a souvent été sous-estimée sans doute à cause de la séparation académique entre droit bancaire, comme extension du droit du crédit, et droit financier, comme extension du droit des sociétés, porosité que le droit de la régulation met au contraire en lumière, la distinction demeure.

53. En effet, les banques continuent à être spécifiques et l'activité de crédit leur demeurent propres. De la même façon, la monnaie et les titres ne sont pas devenus un seul et même outil. Mais la perspective de régulation fait ressortir une intimité dont le droit ne révèle pas assez l'existence. Si l'on estime que le droit doit tresser au mieux les contours de l'objet sur lequel il porte, au besoin pour bien le tenir, le contrôler, le maîtriser⁴¹, alors le droit est en inadéquation.

54. On peut en tirer des conséquences radicales, comme la fusion des régulateurs, ou plutôt l'interrégulation, c'est-à-dire la mise en interférence

39. Damy G., « Étude sur la régulation bancaire : le passage d'une obscurité critiquable à la transparence », *Banque & Droit*, nov. 2005, p. 29-44, l'auteur considérant l'affaire BNP/Société Générale/Paribas comme étant le tournant de cette évolution.

40. « Les nouvelles frontières de la régulation bancaire », Dossier *Banque magazine*, mars 2003, p. 21-33.

41. Conception instrumentale du droit, très nette dans le droit économique, et qui n'implique pas pour autant la vassalisation du droit à l'économie (v. not. Farjat G., « La notion de droit économique », in *Archives de Philosophie du Droit*, t. 27, Droit et Économie, Sirey, 1992, p. 27-62

des institutions et des règles⁴². Le *processus Lamfalussy* est exemplaire de cela⁴³. La mise en réseau des régulateurs non seulement de façon verticale à travers notamment des réseaux internationaux de régulateurs d'un même secteur, bancaire d'une part, financiers d'autre part, mais encore de façon horizontale à travers des réseaux entre régulateurs de secteurs interdépendants et intimes, doit aussi s'organiser.

55. Cette interrégulation peut prendre un mode procédural, par des demandes réciproques d'avis, voire par des émissions de doctrines communes, *soft Law* encore peu pratiquée et qui pourrait pourtant éclairer les opérateurs et mettre en lumière convergences et contradictions, conduisant alors les régulateurs à davantage veiller à la cohérence externe

56. Cette cohérence des institutions, règles et décisions juridiques, qui relève d'une nécessité générale inhérente à l'idée même d'ordre⁴⁴, prend ici une nouvelle force parce que le droit de la régulation se dégage directement des objets sur lesquels il porte. Puisque les mécanismes bancaires et financiers sont mêlés, puisque les banques sont les opérateurs cruciaux des marchés financiers, alors les droits spéciaux de la régulation bancaire et de la régulation financière doivent être, si ce n'est fusionnés, à tout le moins cohérents l'un par rapport à l'autre.

57. En outre, on a démontré à propos des obligations d'un contractant vis-à-vis de l'autre l'existence d'un devoir de cohérence dans son comportement⁴⁵, proche de la notion anglo-nord-américaine d'*estoppel*. Sa violation engendre la responsabilité de la partie au contrat. Puisqu'on évoque souvent la figure du contrat dans la corégulation bancaire et financière⁴⁶, on pourrait aussi estimer que les personnes « impliquées », parce que leurs intérêts sont en cause, qu'il s'agisse des banques et établissements de crédit, des opérateurs, des émetteurs de titre, des dépositaires ou des investisseurs ont un droit concret à ne pas subir des contradictions entre les deux régulations.

58. L'existence de ce « droit à la cohérence »⁴⁷ entre régulation bancaire et régulation financière serait un juste milieu entre l'affirmation fautive d'une indifférence entre deux régulations en réalité interdépendantes, et la tentation d'un amalgame alors que, nouée autour de principes communs, les deux

42. Frison-Roche M.-A., « L'hypothèse de l'interrégulation », préc.

43. Demarigny F., « Régulateurs et régulés dans la construction des normes financières européennes », in *Droit et Economie de la Régulation*, vol. 1, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po / Dalloz, 2004, p. 22-24

44. Santi Romano, *L'ordre juridique*, Dalloz, 2^e édition, 2002.

45. Fages B., *Le comportement du contractant*, PUAM, 1997.

46. *Les engagements dans les systèmes de régulation*, préc.

47. Sur la notion de « droit à », v. d'une façon générale, Cohen D., « Le droit à ... », in Mél. F. Terré, *L'avenir du droit*, Dalloz-PUF-Editions du juriste-classeur, 1999. Appliqué à la matière bancaire, cela engendre un « droit au service universel bancaire », dont le « droit au compte bancaire » est un exemple. Appliqué à la matière financière, cela engendre un « droit à la liquidité », dont le « droit de sortie » que les offres publiques obligatoires notamment concrétisent.

régulations conservent leur spécificité. Le manque de cohérence entre les deux régulateurs pourrait engager la responsabilité de l'Etat, puisqu'il est garant de l'ordre juridique et du bon exercice par les régulateurs que ceux-ci font de leurs pouvoirs. Une telle conception aurait l'avantage d'insérer dans les systèmes de régulation, à côté du principe de légalité⁴⁸, notion verticale et hiérarchique, cette exigence de cohérence, notion horizontale et rationnelle.

48. Tuor Th., « La sauvegarde et l'adaptation de la hiérarchie des normes en matière de régulation », *in* Droit et Economie de la Régulation, vol. 2, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences Po/Dalloz, 2004, p. 74-76.