

Droit de la régulation bancaire et financière

Cours magistral du semestre de printemps 2016

Marie-Anne Frison-Roche

Professeur des Universités, Sciences Po (Paris)

mafr@mafr.fr

www.mafr.fr

Leçons n°9 et 10

**Pouvoirs
Et
Régulation bancaire et
financière**

Mercredi 13 et 20 avril 2016

Le pouvoir est un « faux-ami »

- Le « pouvoir » est techniquement en Droit ce qui désigne la situation de la personne transparente qui exécute la mission pour un autre, en transparence de celui-ci .
- La personne qui exerce un pouvoir remplit une mission, la puissance étant dans celui qui a « donné son pouvoir » : j'ai pouvoir pour signer en bas et retirer la lettre
- Le « pouvoir » est au sens courant du terme ce qui désigne la situation de la personne qui décide et tranche, construit, souvent pour elle et pour les autres. Elle dit : j'ai le pouvoir !

Ces deux sens sont opposés.

Le pouvoir, au sens juridique, résulte du Droit

Le pouvoir, au sens de « puissance » résulte des faits

- Le pouvoir est un pur fait : la force d'obtenir ce que l'on veut
- Structure sociétaire qui organise le pouvoir de droit mais aussi de fait dans l'entreprise
- Comportement de marché (fait) qui fait circuler le pouvoir
- Contrat ayant pour objet et pour effet de l'obtenir, de le prendre, de le transmettre : le contrat est un « acte » et un « fait »
- **Le Droit est lui-même un « pouvoir »**
- **Le Droit est la voie d'accès et d'exercice du pouvoir mais aussi la force qui régule l'accès et l'exercice du pouvoir**
- **Que fait le Droit face aux pouvoirs que le fait de l'argent confère dans les sociétés et sur les marchés financiers ?**

**I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU
POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS (leçon n°9)**

**II. LA RÉGULATION PROCÉDURALE DES PRISES DE POUVOIR
(leçon n°10)**

**I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR
DANS LES SOCIÉTÉS**

A. LA LOI DU CAPITAL

B. LA LOI DES VOLONTÉS

C. LA LOI DES INTENTIONS

- Dans la palette proposée par la loi, dans les sociétés de capitaux, les droits de vote corrélés à la détention du « capital social »
 - Société anonyme à conseil d'administration
 - Société anonyme à directoire
 - Société anonyme à responsabilité limitée
 - Société par actions simplifiée
- L'organe sociétaire va émettre la « volonté politique » de la société que son « représentant va porter dans le « commerce juridique » dans lequel se met l'être moral (société)

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

1. Le Gouvernement par la « Loi de la majorité »

- Les organes sociétaires vont exprimer la « volonté politique » par le vote
 - L'on ne peut pas préjuger ce que veut la société
 - AED : veut « par nature » le profit ; c'est faux (Supiot)
 - **Mais** Crim. 2012 : elle ne peut pas vouloir violer la loi
- Le pouvoir n'a pas à être contrôlé :
 - Le propriétaire » gouverne par « mandat » : « mandataire social, révocable »
 - « mandat fiduciaire »
 - Le propriétaire peut sortir : présomption de liquidité (même pour une non-cotée)
- Le Droit en reste à ces principes libéraux

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

1. Le Gouvernement par la « Loi de la majorité »

- Modalité de fonctionnement mécanique et implicitement moral des organes sociétaires
- (on y reviendra en *Droit de la compliance*)
- Tout est « autorégulé » dans la structure sociétaire : c'est le « pouvoir » au sens du Droit civil (E. Gaillard)
- Droit civil : peut-on être « dans son droit » et l'exercer au détriment d'autrui ?
- Oui : Abus de droit : faute dans l'exercice que l'on fait du droit dont on est titulaire

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

2. Le droit commun de la responsabilité, premier mode de régulation

- Silence des textes
- La jurisprudence va se saisir des cas : le système juridique n'est jamais silencieux qu'en apparence ...
- Le majoritaire a le pouvoir de faire que des résolutions soient adoptées et ainsi imputées à l'être social
- Pourquoi la société veut-elle quelque chose ?
- Réponse tautologique dans un « système de pouvoir » : parce qu'elle le veut.
- Pas de motivation requise
- Elle ne tient son pouvoir de personne, elle n'a que des « organes »

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

2. Le droit commun de la responsabilité, premier mode de régulation

- Mais le principe de responsabilité est général et se superpose.
- Pourtant ici, il faudra des circonstances particulières, puisque c'est une « décision pure »
 - 1. Décision entièrement au bénéfice du majoritaire
 - 2. Décision entièrement au détriment du minoritaire
 - 3. Décision contraire à l'intérêt social
- Efficacité de la responsabilité « ordinaire »
- Réparation non pas seulement des dommages et intérêts
- Réparation par l'anéantissement de la résolution adoptée par l'acte abusif

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

2. Le droit commun de la responsabilité, premier mode de régulation

- L'intérêt principalement protégé : l'« intérêt social »
- Or, l'associé minoritaire peut également nuire à l'intérêt social
- Par exemple s'il dispose d'une « minorité de blocage » : abus de minorité pour bloquer une augmentation de capital nécessaire à la « survie de la société »
- Mais l'on ne peut faire le parallèle car :
 - Liberté de ne pas voter est plus légitime
- Réparation par des dommages et intérêts (évite la faillite) et non l'adoption de la résolution rejetée : « le juge n'est pas un organe sociétaire »

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

2. Le droit commun de la responsabilité, premier mode de régulation

Modalité de fonctionnement des organes sociétaires

- Purement « mécanique » ?
- Révocation *ad nutum* des administrateurs : tautologie du pouvoir ...
- Mais la « révocation » même discrétionnaire est une « sanction »
- L'absence légitime de motivation n'enlève pas le caractère « sanctionnateur »
- Com., 10 mai 2006 : obligation de respecter le « principe de contradictoire »

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

A. LA LOI DU CAPITAL

3. Le droit commun de la procédure, second mode de régulation

- Dans les sociétés de personnes, seule compte la volonté de l'associé.
 - Société en participation
 - Société en nom collectif
 - Société en commandite simple
- Catégorie aujourd'hui « faible », puisque les sociétés de capitaux peuvent être associées de société de personne tandis que les SEL sont des sociétés de capitaux à activité économique civile
- Ce n'est pas dire que la « volonté » et l'intention n'existent plus dans la structuration du pouvoir par le Droit et son contrôle par le Droit.

Au contraire.

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

B. LA LOI DES VOLONTÉS

1. Les sociétés « de personnes »

- L'organisation des pouvoirs dans une société a pour « source » les statuts
- Les statuts sont le « contrat de société » offert par le système juridique
- Par ailleurs, principe constitutionnel de la **liberté contractuelle**
- 2 questions à se poser :
- Quelle marge a l'imagination des associés entre eux ?
- Quelles obligations des parties à l'égard des tiers ?

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

B. LA LOI DES VOLONTÉS

2. Principe de validité des pactes extrastatutaires

Quelle marge a l'imagination des associés entre eux ?

Pas d'interdiction : principe de liberté.

Deux contraintes :

- 1. La loi :
 - impérative dans les intérêts qu'elle protège ;
 - Si les intérêts s'avèrent autres que les intérêts poursuivis par le pacte extrastatutaire
- 2. Le hiatus né du cumul de la qualité de partie au pacte et de la qualité d'associé

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

B. LA LOI DES VOLONTÉS

2. Principe de validité des pactes extrastatutaires

2. Principe de validité des pactes extrastatutaires :

l'exemple des conventions de vote

I. Quelle marge a l'imagination des associés entre eux ?

Deux contraintes :

- 1. La loi impératives dans les intérêts qu'elle protège et qui s'avèrent autres que les intérêts poursuivis par le pacte extrastutaire
- 2. Le hiatus né du cumul de la qualité de partie et de la qualité d'associé

- **Principe de la liberté contractuelle** : contrat pouvant porter sur un vote efficace
- Mais la **partie** est aussi un **associé**
- Or, l'associé a un « rôle **politique** » : son **droit de vote** est un « **droit propre** »
- Peut-il s'en dessaisir alors qu'il est consubstantiel et « fonctionnel » ?
- Oui par sa **volonté**
- Mais est-ce conforme à l'intérêt social ?
- Oui, « en principe » : stabilité du pouvoir politique
- Rien dans la Loi ne les interdit si cela ne nuit ni à l'associé ni à la société

II. Quelles obligations des parties à l'égard des tiers ?

Contrats de droit commun :

Effet relatif des contrats

Mais le contrat n'est pas qu'un « acte »

Il est aussi un « fait »

Les tiers peuvent s'en prévaloir

Il est un fait de structuration du pouvoir

Obligation, si la société est cotée, de déclarer le pacte à l'AMF

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

B. LA LOI DES VOLONTÉS

2. Principe de validité des pactes extrastatutaires

- Le « pouvoir » de créer un nouvel être juridique par le Droit
- La personne morale est créée par le Droit
- C'est une création par la seule volonté
- Mais le Droit va demander :
« Pourquoi ? »
- Les « créateurs » peuvent-ils répondre seulement : « parce que »

- Le Droit ne se contente pas toujours d'une réponse « enfantine » de la « toute-puissance »

**I. LE PRINCIPE JURIDIQUE
DU LIBRE EXERCICE DU
POUVOIR DANS LES
SOCIÉTÉS**

C. LA LOI DES INTENTIONS

1. Dans quelle intention « institue-t-on une société ? »

- Ou autrement dit : « Pourquoi est faite une société panaméenne ? »
- Les paradis réglementaires

**I. LE PRINCIPE JURIDIQUE
DU LIBRE EXERCICE DU
POUVOIR DANS LES
SOCIÉTÉS**

C. LA LOI DES INTENTIONS

**2. Peut-on admettre l'institution
d'une société à seul but
d'efficacité?**

- Le « rachat » d'actions (achat d'actions antérieurement émises) est une technique financière
- En principe, cela n'est pas admissible
- En effet, une société qui achète ses titres de capital arrive dans une situation d'« **autocontrôle** » (admis que pour 10%)
- Cela n'est pas admissible car :
 - La société s'appauvrit pour obtenir le pouvoir politique d'elle-même
 - Le contrôle consiste à décider pour l'être moral mais aussi à demander des comptes aux gestionnaires
 - L'autocontrôle est un moyen d'échapper à la responsabilité

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

D. LOI DU CAPITAL + LOI DES INTENTIONS

1. Les difficultés de principe de la technique sociétaire d'achat d'actions par la société émettrice

- Rapport Esambert modifie la perception en acculturant la pratique « à des fins financières » :
 - Lutte contre la dilution du titre
 - Augmentation de la valeur du titre
 - Disponibilité pour des actions « vertueuses »
 - Notion de « programme »
- Loi de 1998 qui admet des « programme de rachat d'action » mis en place pour les seules sociétés cotées
 - Pure opération sur capital
 - Avec des intentions financières : valoriser le titre en bourse
 - Système probatoire *ex ante*

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

D. LOI DU CAPITAL + LOI DES INTENTIONS

2. Admission de la pratique financière de l'achat d'actions par la société émettrice

- Le droit de l'Union européenne a régulé très strictement la technique des programmes de rachat d'action pour que les « intentions » de l'opération d'achat sur son propre capital émis ne sont que financières et non pas politiques. **Si opération de pouvoir = abus de marché :**
 - **Présomption irréfragable** de non-abus de marché si
 - Réduction du capital de la société
 - Distribution des actions achetées aux salariés
 - Attribution des actions aux titulaires des titres de créance convertibles
 - **Présomption simple** de non-abus de marché si
 - Utilisation des actions pour une opération de croissance externe
 - Utilisation des actions pour un « contrat de liquidité »

I. LE PRINCIPE JURIDIQUE DU LIBRE EXERCICE DU POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS

D. LOI DU CAPITAL + LOI DES INTENTIONS

3. Régulation de la technique financière des programmes de rachat d'actions

- Importance des présomptions
- Un juge est toujours là

- Vouloir prendre le pouvoir est une :
 - Mauvaise nouvelle pour
 - Les dirigeants en place
 - La société, parfois
 - Bonne nouvelle pour les titulaires de titres de la société
- Il faut donc le savoir
- Gestion de l'égalité de l'absence d'information (inaction contrainte des insiders)
- Information du marché de l'intention

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

1. Dire qu'on va le faire

- Déclaration d'un « **franchissement de seuil** »
 - But de l'obligation de déclarer ?
 - Révélation d'une perspective de profit financier (apport des titres)
 - Révélation d'un risque politique (prise de pouvoir)
 - Ambivalence de l'information
- Explique les règles techniques
- Information du marché de l'intention d'acheter le capital afin de prendre le contrôle

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

1. Dire qu'on va le faire

- Déclaration d'un « franchissement de seuil »
 - But de l'obligation de déclarer ?
 - Révélation d'une perspective de profit financier (apport des titres)
 - Révélation d'un risque politique (prise de pouvoir)
 - Ambivalence de l'information
- Explique les règles techniques

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

1. Dire qu'on va le faire

Explique les règles techniques

- « Privation automatique des droits de vote » pour celui qui a fait une OPA/OPE sans déclarer
- Mais n'est-ce pas une « sanction automatique »
- Problème de constitutionnalité ?
- QPC
- Cons. Constit., 28 février 2014, *Société Madag*

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

1. Dire qu'on va le faire

Com. 17 décembre 2013, *Société Malag* :

« **il ne peut être exclu** que la privation des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification **soit regardée comme une sanction ayant le caractère d'une punition** et que, **eu égard à son caractère automatique**, elle apparaisse **incompatible avec les exigences découlant du principe de nécessité des peines**, lequel implique qu'une sanction ayant ce caractère ne puisse être appliquée que si l'autorité compétente la prononce expressément **en tenant compte des circonstances propres à chaque espèce**».

Cons. Cons., QPC, 28 février 2014, *Société Madag* :

va répondre rapidement sur la privation du pouvoir comme « sanction automatique », légitime car de courte durée.., et va répondre longuement sur la légitimité de la privation du pouvoir au regard du **droit de propriété**

7. Considérant que la suspension temporaire des droits de vote instituée par les dispositions contestées est constatée par le **bureau de l'assemblée générale** de la société intéressée ; que **ses effets sont limités aux rapports entre les actionnaires et la société** ; que cette suspension, qui consiste à priver de certains de ses effets, **pendant une durée limitée**, une augmentation non déclarée de la participation d'un actionnaire, permet à la société, pendant ce délai, de tirer les conséquences de cette situation ; que cette privation temporaire des droits de vote ne constitue pas une sanction ayant le caractère d'une punition ; que, par suite, le grief tiré de la méconnaissance de l'article 8 de la Déclaration de 1789 est inopérant ;
- (sur la propriété) : 9. Considérant que la suspension des droits de vote instituée par les dispositions contestées a pour objet de faire obstacle aux prises de participation occultes dans les sociétés cotées afin de renforcer, **d'une part, le respect des règles assurant la loyauté dans les relations entre la société et ses membres, ainsi qu'entre ses membres et, d'autre part, la transparence des marchés** ; qu'ainsi, ces dispositions poursuivent un **but d'intérêt général** ;
- 10. Considérant que l'actionnaire détenteur des actions soumises aux dispositions contestées en demeure le **seul propriétaire** ; qu'il conserve notamment son **droit au partage** des bénéfices sociaux et, éventuellement, les droits qui naîtraient pour lui de l'émission de bons de souscription d'actions ou de la liquidation de la société ; qu'il peut **librement céder ces actions** sans que cette cession ait pour effet de transférer au cessionnaire la suspension temporaire des droits de vote ; que la privation des droits de vote **cesse deux ans** après la régularisation par l'actionnaire de sa déclaration ; qu'elle **ne porte que sur la fraction des actions détenues par l'actionnaire intéressé qui dépasse le seuil non déclaré** ; que **l'actionnaire dispose d'un recours juridictionnel** pour contester la décision le privant de ses droits de vote ;
 - 11. Considérant qu'il résulte de ce qui précède que, d'une part, les atteintes au droit de propriété qui peuvent résulter de l'application des dispositions contestées n'entraînent pas de privation de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789 ; que, d'autre part, compte tenu de l'encadrement dans le temps et de la portée limitée de cette privation des droits de vote, l'atteinte à l'exercice du droit de propriété de l'actionnaire qui résulte des dispositions contestées **ne revêt pas un caractère disproportionné** au regard du but poursuivi ; que, par suite, les griefs tirés de l'atteinte au droit de propriété doivent être écartés ;
- Déclaration de conformité à la Constitution.

Explique les règles techniques

- Qui fixe les seuils de déclaration ?
- La loi : car il s'agit de protéger le marché, qui doit savoir que le titre vaut plus cher
- Mais aussi la société-cible car cela est un danger pour elle
- Licéité des clauses statutaires de déclaration de franchissement de seuil, qui présument une hostilité

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

1. Dire qu'on va le faire

Explique les règles techniques

- Qui doit-on informer du franchissement ?
- Le marché est informé par le soin du Régulateur (centralisateur d'information)

Mais aussi

- Informer ses propres actionnaire des franchissements de seuils : article L.233-6 du **Code de commerce** :

Porosité entre Droit des sociétés et droit des marchés financiers.
Ici, souci de l'intérêt des actionnaires de l'initiateur et non pas de la cible

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

1. Dire qu'on va le faire

- Par la directive communautaire de 2004, transposée en France par la loi du 31 mars 2006, l'offre est désormais à 100%
- La contrepartie est monétaire (OPA) ou en titre (OPE)
- L'offre est spontanée ou contrainte (Offre obligatoire)
- Les cas sont très variés : Offre conjointe, bataille : BNP – Société Générale – Paribas ; « Chevalier blanc », etc.
- Compteront les « intentions » et les « intérêts légitimes » protégés ou malmenés
- = beaucoup de contentieux en cours d'offres publiques
- En plus, non arbitral (ordre public)

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

2. Offre à tout actionnaire d'une contrepartie

- Avant la Directive de 2004, le Régulateur financier contrôlait le caractère « acceptable » de l'offre
- Depuis cette directive et sa transposition par la loi du 31 mars 2006, conception plus libérale et « classique » : le Régulateur ne contrôle pas « l'équité du prix »
- Différence majeure avec le « retrait obligatoire »
- L'AMF veille « simplement » à la conformité des propositions des acteurs et à la conformité de leur comportement aux textes

II. LA RÉGULATION DE LA PRISE DE POUVOIR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

A. LE PRINCIPE DES OFFRES PUBLIQUES

2. Le rôle du Régulateur en matière d'offre publique

Règlement général de l'AMF

Titre III : Des offres publiques d'acquisition

Principes généraux

Article 231-3 : « En vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, toutes les personnes concernées par une offre doivent respecter le libre jeu des offres et de leurs surenchères, d'égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées par l'offre, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition. ».

L'AMF peut demander à chacun de se « conformer » au R.G. pour un « déroulement ordonné »

Par exemple, modifier l'offre

Nature d'une telle demande ?

Paris, 24 juin 1991, *Galleries Lafayette*: simple acte administratif, sans contradictoire

Encore soutenable ?

C.E., 21 mars 2016, *Fairvesta*

L'AMF peut demander à chacun de se « conformer » (article 231-20 RGAMF) aux normes, pour un « déroulement ordonné »

Par exemple, demander à modifier l'offre

Nature d'une telle demande ?

Paris, 24 juin 1991, *Galeries Lafayette*: simple acte administratif, sans contradictoire

Encore soutenable ?

Peut-être, mais pas sûr

C.E., 21 mars 2016, Fairvesta

La note d'information est librement établie mais très détaillée par le RGAMF (article 231-18)

La note « en réponse » idem.

Quelle est la nature d'un tel échange « face au marché » ?

Analogie avec la concentration (qui est un affrontement)

- La Régulation sur les marchés boursiers porte de plus en plus sur les comportements et les structures et de moins en moins sur les prix (tandis que l'Etat-actionnaire n'existe quasiment plus) :
 - l'Économie n'est plus « administrée »
- Vis-à-vis des pouvoirs, la Régulation « se contente » de maintenir des équilibres qu'elle n'a pas créés
- Régulation externe et Gouvernance des sociétés se rapprochent
- Pénétration de la Régulation dans les entreprises :
 - Par la Supervision avec violence : transparence, remplacement de ceux qui gouvernent
 - Par la Gouvernance avec beaucoup moins de violence : mise en place de procédure de dialogues internes et primauté des volontés en place