

AGRÉMENTS ET CONTRÔLES DES RESTRUCTURATIONS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Grégory DAMY

Docteur en droit

Avocat, chargé de cours en master à l'Université de Nice Sophia-Antipolis

Credeco / CNRS

POINTS-CLÉS

1. - Les agréments et les contrôles bancaires ont été institués dans le but d'assurer la sécurité et le bon fonctionnement du système bancaire (V. n° 9).

2. - Le législateur a été guidé par la qualité et la cohésion de l'actionnariat, l'aptitude et la compétence des dirigeants, la stabilité des conditions d'exercice de l'activité et la bonne organisation interne des établissements de crédit (V. n° 35).

3. - Les établissements de crédit doivent faire l'objet d'un agrément par le CECEI au début de leur existence (V. n° 15). Logiquement, l'article L. 511-15 du Code monétaire et financier permet au Comité de retirer l'agrément qu'il a octroyé. Une autorisation du CECEI sera donc aussi nécessaire en cas de prise de contrôle (V. n° 54).

4. - Les banques sont de plus en plus fréquemment cotées en bourse, ce qui engendre l'application du droit boursier au côté du droit bancaire. Ainsi, en cas d'offre publique bancaire, le CECEI et l'Autorité des marchés financiers interviennent pour contrôler l'opération (V. n° 85).

5. - Les principes qui président à l'action du CECEI et de l'Autorité des marchés financiers ne sont pas les mêmes. La régulation bancaire repose sur des principes de protection des établissements de crédit (V. n° 151). La régulation boursière s'attache à assurer le libre jeu du marché financier (V. n° 152).

6. - La complexité de la régulation bancaire et financière repose sur l'existence de différents mécanismes de contrôle conçus indépendamment les uns des autres. Il est donc nécessaire de repenser chaque système de régulation non plus de manière isolée mais dans la perspective d'un ensemble cohérent (V. n° 200 et 247).

7. — L'application des contrôles bancaires exclut de nombreuses règles juridiques des autres branches de droit. Il apparaît donc nécessaire de coordonner les contrôles bancaires avec les différentes branches de droit dans un objectif de protection du système bancaire et financier (V. n° 235).

SOMMAIRE ANALYTIQUE

INTRODUCTION : 1 à 12.

I. - CONTRÔLES EFFECTUÉS PAR LES AUTORITÉS BANCAIRES : 13 à 81.

A. - Spécificité traditionnelle des critères d'appréciation : 14 à 53.

1° AGRÉMENT CONDITIONNÉ LORS DE LA CRÉATION D'UN ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT NOUVEAU : 15 à 45.

a) Conditions pécuniaires : 22 à 25.

b) Conditions relatives aux personnes : 26 à 45.

2° RÉITÉRATION DU CONTRÔLE LORS D'UN CHANGEMENT DE SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS AGRÉÉS : 46 à 53.

B. - Spécificité renforcée des critères d'appréciation dans le cadre des restructurations de grande ampleur : 54 à 81.

1° OBJECTIF D'UNE PROTECTION RENFORCÉE DU SYSTÈME BANCAIRE : 55 à 58.

2° ÉTABLISSEMENT D'UNE GRILLE D'ANALYSE RIGOUREUSE : 59 à 81.

a) Institution de simulations affinées : 60 à 71.

b) Instauration d'un contrôle accru des risques : 72 à 77.

- c) Approfondissement du contrôle de l'harmonisation des structures : 78 à 81.

II. - COORDINATION DES CONTRÔLES ET DES BRANCHES DE DROIT : 82 à 253.

A. - Juxtaposition des contrôles financiers et boursiers : 85 à 147.

1° COORDINATION DES AUTORITÉS DE RÉGULATION DANS LE RÉGIME INITIAL : 87 à 135.

- a) Missions du Conseil des marchés financiers : 89 à 112.
b) Missions de la Commission des opérations de bourse : 113 à 135.

2° CONSÉCRATION D'UNE UNIFICATION DES AUTORITÉS DE RÉGULATION : 136 à 147.

- a) Fusion des institutions boursières par la création de l'Autorité des marchés financiers : 137 à 142.
b) Unification des prérogatives au sein de l'Autorité des marchés financiers : 143 à 147.

B. - Rencontre de la logique de régulation bancaire avec la logique de régulation boursière : 148 à 200.

1° CONFRONTATION DE DEUX LOGIQUES : 149 à 171.

- a) Différence des principes présidant à la régulation des deux systèmes : 150 à 155.

- b) Confrontation de l'action des autorités : 156 à 171.

2° CONCILIATION DES DEUX SYSTÈMES : 172 à 200.

- a) Coexistence de l'action des autorités : 173 à 187.

- b) Conciliation des principes par la domination du droit bancaire : 188 à 200.

C. - Évolution souhaitée des contrôles : 201 à 253.

1° RÉFORME DE L'ARCHITECTURE DES CONTRÔLES : 202 à 226.

- a) Création d'un contrôle démocratique des autorités de régulation : 203 à 209.

- b) Voie de la réforme structurelle européenne : 210 à 226.

2° AMÉLIORATION DE LA COORDINATION DES CONTRÔLES BANCAIRES AVEC LES DIFFÉRENTES BRANCHES DE DROIT : 227 à 253.

- a) Nécessaire amélioration de la coordination au fond : 228 à 249.

- b) Nécessaire amélioration de la coordination des procédures de contrôle : 250 à 253.

BIBLIOGRAPHIE.

INDEX ALPHABÉTIQUE

Actionnaire, 4, 9, 37, 46, 50, 83, 91, 96, 102, 105, 111, 119, 122, 126, 128, 132, 154, 187, 191, 231, 236, 240, 242, 244.
Agrément du CECEI, 15, 194.
Apport, 122.
Apporteur de capitaux, 37, 41, 44, 46.
Approbation du programme d'activité, 18, 115.
Assemblée d'actionnaires, 132.
Autorisation préalable, 1, 46, 48, 79, 114, 173, 178, 180, 250, 252.
Autorité administrative indépendante, 126, 138.
Autorité des marchés financiers, 18, 95, 104, 109, 136, 153, 156, 205, 207, 215, 250.
- publique indépendante, 138.
Bancassurance, 231.
Banque populaire, 2, 33, 212.
Caisses d'épargne, 2.
Capital minimum, 3, 22.
Caution, 22.
CECEI, 1, 6, 14, 20, 24, 30, 32, 35, 38, 39, 44, 48, 50, 53, 116, 156, 169, 175, 178, 182, 185, 187, 191, 194, 203, 205, 207, 230, 232, 236, 238, 245.
Commission des opérations de bourse, 1, 18, 86, 93, 100, 107, 110, 112, 137, 143, 145.
- bancaire, 3, 35, 37, 93, 115, 205, 207, 217.
- de contrôle des assurances, 205, 207.
- européenne de contrôle prudentiel, 212, 216, 218, 220, 223.
- des marchés de valeurs mobilières, 212, 221, 223.
Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières, 46.
- de la réglementation bancaire et financière, 3, 9, 22, 35, 46, 49, 52, 91, 116, 231, 233, 242, 251.
Communiqués de la COB, 122.
- du CECEI, 161, 163, 183, 196.
- du Conseil d'État, 99.

Compagnie financière, 4.
Comptabilité, 22, 226, 231.
Concurrence, 1, 3, 5, 8, 15, 70, 105, 136, 180, 215.
Conditions pécuniaires, 22.
- relatives aux personnes, 26.
Conglomérat, 136.
Conseil d'État, 46, 99, 207.
- de la concurrence, 70.
- des marchés financiers, 18, 86, 89, 115, 120, 128, 137, 143, 145, 161, 163, 179.
Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, 125.
Coordination des contrôles, 82.
Crédit agricole, 2, 4, 29, 33, 95, 99, 179, 251.
- coopératif, 2.
- mutuel, 2, 33.
Défense
V. Droits de la défense.
- des intérêts de la nation, 8.
Définition de l'établissement de crédit, 2.
Déloyauté, 110.
Déréglementation, 1, 5, 7.
Désintermédiation bancaire, 1.
Directive sur la coordination bancaire, 3, 15, 22, 27, 31, 151.
Dirigeants
Compétence, expérience et honorabilité, 13, 35, 92, 160.
Responsables, 33, 79.
Droit bancaire, 3, 8, 31, 33, 41, 187, 195, 229, 236, 239, 242, 252.
- civil, 107, 161, 244.
- de la défense, 134.
- financier, 85, 136, 152, 174, 189, 192, 213.
Égalité de traitement, 119, 130, 154.
Engagements, 24, 38, 43, 52, 56, 58, 114, 192.
Fonds de garantie, 37.
- propres, 3, 22, 41, 62, 64, 73, 82.

Garantie de cours, 120.
Garants, 36.
Gouverneur de la Banque de France, 37, 197.
Information
V. Visa des notes d'information.
- du public, 119, 122, 185, 187, 253.
Instrument financier, 82, 93, 119, 124, 130, 132, 154.
Intérêt légitime, 105.
Liberté contractuelle, 238.
- d'établissement, 3.
- d'ouverture des guichets, 1.
Licenciement, 80.
Ministre de l'Économie, 144.
Minorité de blocage, 232.
Mise sous séquestre, 128.
Nationalisation, 1, 4.
Nationalité, 131.
Obligations, 1.
Offres publiques, 86, 91, 94, 113, 117, 144, 154, 157, 161, 167, 169, 173, 177, 180, 186, 190, 193, 199, 203, 242, 250, 252.
Pacte d'actionnaires, 551, 627, 711, 715.
Parité d'échange, 160, 162.
Prise de contrôle, 14, 45, 109, 195, 220, 230, 239, 245, 251.
Prévention des conflits d'intérêts, 113.
Ratios de liquidité, 65.
- de solvabilité, 3, 64, 82.
Risque systémique, 6, 151.
Sanctions, 37, 49, 92, 120, 122, 126, 132, 134, 139, 146, 191.
Siège social, 3.
Transaction homologuée, 128.
Transparence, 9, 83, 111, 119, 125, 130, 140, 153, 189, 192, 210, 242, 244, 247.
Visa des notes d'information, 119.

INTRODUCTION

1.- L'article L. 511-1 du Code monétaire et financier définit la notion d'établissement de crédit : « *Les établissements de crédit sont des personnes morales qui effectuent à titre de profession habituelle des opérations de banque* ». Elles comprennent la réception des fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement. Il convient d'ores et déjà de préciser que cette définition n'est pas parfaitement harmonisée avec le droit communautaire (V. pour une étude détaillée, G. Damy, *Les aspects juridiques des fusions et acquisitions bancaires nationales et européennes : Litec*, 2005, n° 411).

L'article L. 511-9 du Code monétaire et financier recense cinq catégories d'établissements de crédit :

- les banques : elles peuvent réaliser toutes les opérations ;
- les banques mutualistes ou coopératives ;
- les caisses de crédit municipal : si elles ont aujourd'hui le monopole des prêts sur gages, cette activité est devenue marginale au profit d'autres formes de prêts à la consommation qu'elles réalisent.

Ces trois catégories d'établissements peuvent effectuer toutes les opérations de banque, mais « *dans le respect des limitations qui résultent des textes législatifs et réglementaires qui les régissent* ».

La loi est encore plus restrictive pour la quatrième et la cinquième catégorie. Elles ne peuvent pas recevoir du public des dépôts à vue ou à moins de deux ans de terme :

- les sociétés financières ne peuvent effectuer que les opérations de banque résultant soit de la décision d'agrément qui les concerne, soit des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont propres (*C. monét. fin., art. L. 515-1*). Elles rassemblent un vaste ensemble d'établissements au sein duquel figurent les sociétés de crédit immobilier et les sociétés de crédit-bail. Ces dernières accordent une forme particulière de crédit, appelée crédit-bail ou *leasing*, en achetant des biens « loués » ensuite aux clients pour une durée déterminée, ceux-ci ayant en fin de contrat la possibilité d'acheter les biens à leur valeur résiduelle ;

- les institutions financières spécialisées sont des organismes spécialisés auxquels l'État a confié une mission particulière d'intérêt public. Leurs opérations doivent être afférentes à cette mission (*C. monét. fin., art. L. 516-1*). Elles comprennent notamment le Crédit foncier de France. Celles-ci englobent aussi la Société des bourses françaises qui gère le marché français des valeurs mobilières (précisons que Matif SA organisant le fonctionnement du marché à terme international de France a été absorbé par la SBF en 1999).

2. - Il convient de préciser que l'état actuel du droit bancaire n'est pas uniquement l'œuvre de la loi du 24 janvier 1984. Tout au long des années qui suivirent, divers textes ont été adoptés.

Tout d'abord, plusieurs types de coefficients ont été prévus afin de garantir la liquidité, la solvabilité ainsi que l'équilibre de la structure financière des établissements de crédit. La plupart des ratios ont pris pour base les capitaux propres des établissements de crédit. Pour assurer l'uniformité des solutions en Europe, une directive sur les fonds propres du 17 avril 1989, modifiée le 3 décembre 1991 et le 16 mars 1992, a entrepris de définir cette notion (V. pour une définition générale de la notion de fonds pro-

pres, A. Couret, *Définition des fonds propres : LPA 17 févr. 1992, p. 4 à 6*). Pour l'essentiel, elle s'est inspirée des règles édictées sous l'égide du Comité sur le contrôle bancaire qui siège à Bâle à la Banque des règlements internationaux. Son contenu a été introduit en France par le règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 90-02 du 23 février 1990, plusieurs fois modifié (celui-ci a été modifié par *règl. n° 91-05, 15 févr. 1991 ; n° 92-02, 27 janv. 1992 ; n° 93-07, 21 déc. 1993 ; n° 94-03, 8 déc. 1994 ; n° 98-03, 7 déc. 1998*).

Cette directive communautaire a été complétée par une directive du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit, qui a été transposée en France par le règlement n° 91-05 du 15 février 1991 (ce ratio a notamment prévu que les établissements de crédits devaient détenir huit centimes de fonds propres pour un franc de crédit risqué). Ensuite, la directive communautaire du 21 décembre 1992 sur la surveillance et le contrôle des grands risques des établissements de crédit a été transposée en France par le règlement n° 93-05 du 21 décembre 1993. Enfin, la directive communautaire du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit a élaboré des règles communes concernant les risques de marché. Elle a été transposée par les règlements du Comité de la réglementation bancaire n° 95-02 et n° 95-05 du 21 juillet 1995, qui ont modifié le règlement n° 91-05 (ce dernier règlement a enfin été modifié par *règl. n° 96-06, n° 96-07 et n° 96-09, 24 mai 1996 ; n° 97-04, 21 févr. 1997 ; n° 98-03, 7 déc. 1998*).

Par ailleurs, la deuxième directive bancaire a libéralisé les activités bancaires dans l'Union européenne, notamment par l'établissement d'une licence bancaire unique, dans l'ensemble des pays membres (*Dir. CEE n° 89/646, 15 déc. 1989 : JOCE n° L 386, 30 déc. 1989, p. 1 à 13*, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. Celle-ci a été codifiée par *PE et Cons. UE, dir. n° 2000/12/CE, 20 mars 2000 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000, p. 1*, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. - L. Garcia Collados, *La codification des directives bancaires : Eurédia*, 2000, n° 3, p. 313. - B. Soudi, *La codification des directives relatives aux établissements de crédit : Banque et droit 2000*, n° 73, p. 13). Elle a également permis d'uniformiser les règles prudentielles entre États membres, notamment en termes de capital minimum.

En outre, la directive CEE n° 93/22 adoptée le 10 mai 1993 (*Dir. CEE n° 93/22, 10 mai 1993 : JOCE n° L 141, 11 juin 1993, p. 27 à 46*, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. - V. la présentation de la directive in *Comm. bancaire et fin. belge, rapp. 1992-1993, spécialement p. 74*) a facilité la libre prestation de services et la liberté d'établissement sur les marchés financiers de l'Union européenne de tout prestataire de services d'investissement ayant son siège social ou sa direction effective dans un des États membres. À cette fin, a été instauré un système dit de « passeport européen ». Celui-ci n'implique pas une harmonisation complète des normes relatives aux conditions d'accès à l'activité de prestataire de service d'investissement. Il repose sur le principe de la reconnaissance des agréments accordés par les autorités de l'État membre

d'origine. La directive énonce quelques conditions minimales d'harmonisation relatives à l'octroi du passeport européen, mais l'État membre d'origine demeure libre d'édicter des règles plus strictes.

Par conséquent, la loi de 1984 a été modifiée par la loi n° 92-665 du 16 juillet 1992 (*L.n° 92-665, 16 juill.1992 : JO 17juill. 1992* portant adaptation au marché unique européen de la législation applicable en matière d'assurance et de crédit, insérée dans le Code monétaire et financier) transposant la directive CEE du 15 décembre 1989. Celle-ci a posé le principe de la liberté d'établissement, de prestation de services dans les États membres de la communauté, la reconnaissance mutuelle des agréments délivrés par ces derniers et le principe de la surveillance par le pays d'origine. La nouveauté la plus significative réside ainsi dans le système de la licence unique : l'agrément accordé par l'État du siège est valable une fois pour toutes dans l'ensemble de la Communauté. Cette création d'un marché bancaire unique a bien évidemment été la cause primordiale de la concentration puisque les établissements de crédit ont pu se faire concurrence librement sur l'ensemble du territoire européen.

Enfin, la directive CEE n° 93/22 du 10 mai 1993 a été transposée en droit français par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 (*L.n° 96-597, 2juill 1996 : JO 4juill 1996, p. 10063*, de modernisation des activités financières, insérée dans le Code monétaire et financier). Cette dernière adopte une nouvelle structure juridique fondée sur les métiers et non plus sur les marchés. Elle consacre l'unité du marché financier tout en maintenant la spécificité de l'intermédiation financière par rapport aux métiers du crédit.

3. - Dans ce contexte, l'État a été amené à privatiser les banques. Ce processus a aussi contribué à accroître la concentration du système bancaire. En effet, retournés au secteur privé, les principaux établissements retrouvèrent leur liberté d'initiative et purent s'engager dans des concentrations que leur appartenance au secteur public avait longtemps freiné.

4. - En définitive, la loi bancaire ainsi que les textes élaborés postérieurement ont permis une déréglementation, une harmonisation des règles prudentielles et logiquement une activation de la concurrence entre établissements de crédit.

5. - Des contrôles bancaires ont donc été institués dans le but d'assurer la sécurité et le bon fonctionnement du système bancaire. L'originalité de ces contrôles est liée au risque systémique qui pèse sur le système bancaire (ce risque correspond à la paralysie du système financier. Selon certains économistes comme les monétaristes, il provient de crises bancaires en chaîne provoquant une contraction de la liquidité. Il engendre des difficultés qui mettent en cause le fonctionnement de l'ensemble du système bancaire, voire qui affecte les conditions générales de financement de l'économie, *P.-H. Cassou, La réglementation bancaire : SEFI, coll. Banque et Stratégie, 1997, p. 176*. - Dans une chronique, l'auteur affirme que la régulation bancaire a un « caractère systémique », *P.-H. Cassou, La réforme des autorités des secteurs de la banque et de l'assurance prévue par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière : LPA 14 nov. 2003, p. 19*). Les autorités monétaires font tout pour l'éviter (*C. De Boissieu, Attraites et périls de la concentration bancaire : Sociétal 2000, n° 26, p. 70*). Il convient de préciser que l'analyse de l'auteur est d'autant plus intéressante que celui-ci est membre du CECEI. Il s'exprime à titre strictement personnel mais il est pertinent de considérer que son opinion reflète au moins en partie celle du CECEI).

6. - Ainsi, la loi bancaire, modifiée par la loi de modernisation des activités financières, a mis en place un processus de libéralisation contrôlé du système bancaire et financier. Ceci a abouti à la création d'autorités de régulation originales qui exercent des contrôles bancaires étendus.

7. - Une libre concurrence est instituée, mais cette liberté est corrigée par une série de contrôles tendant à la maîtriser et à la

réguler. La régulation permet l'organisation, le maintien et la pérennité d'un équilibre dans un ensemble. « La régulation est alors une sorte d'accompagnement de l'économie entre l'abandon et la mise sous tutelle » (*M.-A. Frison-Roche, Introduction, in Les transformations de la régulation juridique, sous la direction de G.-J. Martin : LGDJ 1998, coll. Droit et société, p. 279*). Un équilibre du secteur est construit et maintenu par la régulation parce que le secteur est à la fois ouvert à la concurrence et non abandonné à la concurrence (*M.-A. Frison-Roche, Le droit de la régulation : D. 2001, chron. p. 611 ; L. Boy, Réflexions sur « le droit de la régulation » (à propos du texte de M.-A. Frison-Roche) : D. 2001, chron. spécialement p. 3036 ; M.-A. Frison-Roche, Le droit de la régulation économique : D. 2004, chron. spécialement p. 129*).

Nous faisons référence au droit de la régulation car un nouveau rapport entre le droit et l'économie peut être constaté. Il s'agit d'un rapport d'organisation et de contrainte détaché du passage nécessaire par l'État et son organisation administrative. Ce droit de la régulation est un droit gouverné par l'analyse téléologique avec les dangers qu'elle représente. Au sens technique du terme, cela signifie que la fin justifie et crée les moyens. La méthode requise est donc avant tout guidée par l'efficacité, ce qui est le corollaire de l'instrumentalisation du droit. Par conséquent, l'objectif de régulation fonde les pouvoirs de ce droit.

8. - Si la doctrine est unanime pour considérer que le droit boursier constitue un droit visant à la régulation, l'affirmation est moins nette pour le droit bancaire. En effet, le système bancaire a traditionnellement été très réglementé. Néanmoins, en nous référant aux définitions de la régulation proposées par Madame Frison-Roche, il peut être mis en exergue que le système bancaire est régulé. En effet, dans une première acception du terme, la régulation serait « une intervention de nature politique dans un secteur qui le requiert parce que les intérêts de la Nation sont en jeu » (*M.-A. Frison-Roche, Les différentes définitions de la régulation : LPA 10juill. 1998, n° 82, numéro spécial, p. 35*). Indubitablement, les règles applicables au secteur bancaire ont pour objet la protection du système bancaire et corrélativement la défense des intérêts de la nation. Dans un second type d'usage, la régulation interviendrait dans la mesure où « il convient d'imposer à un secteur de se déployer autour d'une règle économiquement non spontanée » (*M.-A. Frison-Roche, Le droit de la régulation économique, cité supra n° 7, p. 611*). Le respect des règles prudentielles n'est pas spontané. C'est pour cette raison que le législateur a créé des autorités bancaires chargées de contrôler leur application effective. La troisième définition de la régulation proposée en fait un « moyen dynamique de faire passer un secteur d'un état à un autre » (*M.-A. Frison-Roche, Les différentes définitions de la régulation, préc., p. 42*). Or, assurément, la loi bancaire ainsi que les textes élaborés postérieurement ont engendré un processus de déréglementation permettant le passage d'un système bancaire réglementé à un système régulé. Poursuivons notre argumentation. « La régulation peut aussi être la conséquence d'une décision politique, lorsque le Parlement a estimé opportun de laisser des comportements de compétition se développer mais a aussi posé comme nécessaire de maintenir le secteur sous des impératifs qui lui sont étrangers » (*M.-A. Frison-Roche, Le droit de la régulation économique, préc., p. 611*). La régulation est alors le « moyen dynamique de maintenir les grands équilibres d'un secteur » (*M.-A. Frison-Roche, Les différentes définitions de la régulation, préc., p. 43*). Elle constitue un ensemble de techniques qui sont définitivement attachées au secteur concerné. À notre avis, le législateur a eu pour objectif d'instaurer une compétition entre établissements de crédit. Pour autant, il a également été guidé par des impératifs extérieurs à la concurrence lorsqu'il a élaboré des contrôles visant à la stabilité du système bancaire. Par conséquent, le système bancaire peut être considéré comme régulé par des autorités appliquant les procédures et les règles prudentielles prévues dans le Code monétaire et financier.

9. - Précisons immédiatement que ce qui nous intéresse est une partie de la régulation bancaire et boursière. S'agissant de la régulation bancaire, c'est la régulation de l'accès à la profession qui est mise en œuvre. Celle-ci s'exerce par l'agrément des établissements de crédit et le contrôle des prises de participations qui prend la forme d'une vérification du maintien de l'agrément initial. S'agissant, ensuite, du dispositif de la régulation boursière, c'est la régulation du marché lui-même qui est concernée. Or, le droit boursier ne se réduit pas à cette dernière.

Les contrôles de droit bancaire veillent, de manière générale, au bon fonctionnement du système bancaire et à la sécurité de la clientèle (*C. monét. fin.*, art. L. 511-10. - *Comité réglementation bancaire et financière*, règl. n° 96-16, 20 déc. 1996, art. 2-1 : *JO* 29 janv. 1997, pris en application de L. 24 janv. 1984, art. 33-1, devenu *C. monét. fin.*, art. L. 611-3. - *V Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)*, rapp. annuel 2001, p. 71 et 113).

En outre, le droit boursier intervient en faveur du bon fonctionnement des marchés financiers. Il veille de manière générale, à la protection de l'épargne, à la qualité de l'information des investisseurs, à l'égalité des actionnaires, à la loyauté des opérations et à la transparence des marchés financiers (*C. monét. fin.*, art. L. 621-1 et L. 433-1).

10. - Or, les deux objets particuliers que nous venons d'identifier présentent une différence de nature. La régulation boursière est une régulation des moyens, alors que la régulation des prises de participations dans un établissement de crédit est une régulation des fins. En effet, les dispositions bancaires mises en œuvre s'intéressent directement aux établissements qui composent le système bancaire. Elles ont pour objectif de les protéger grâce à des contrôles prudentiels. C'est un ensemble de règles, de ratios et de seuils que les autorités nationales compétentes contrôlent pour s'assurer de la bonne santé financière des établissements de crédit. Au contraire, le droit boursier se désintéresse, pour une

large part, du sort des entreprises initiatrices ou cibles. Elles ne sont concernées qu'indirectement. Effectivement, le cœur de ce droit est le marché. Les entreprises ne sont, dès lors, concernées que dans la mesure où leur comportement affecte ce marché. Le but est d'écarter tous les obstacles à une décision éclairée du marché.

Cette différence de nature explique les différences de vocation de chaque système et de leur logique respective. En tant que régulation des fins, la régulation bancaire tend à être animée par une logique au contenu très politique en ce sens qu'elle a vocation à définir des objectifs en opportunité et de conduire une action pour y parvenir. Au contraire, la régulation boursière, régulation des moyens, tend à être animée par une logique au contenu peu politique. L'avenir des entreprises concernées importe peu : la neutralité est sa politique. C'est cette différence essentielle qui est à la base de la dualité des logiques mises en œuvre. Dualité, qui traduit l'hésitation des pouvoirs publics entre deux orientations difficilement conciliables : libre-échange boursier et protectionnisme bancaire (pour un développement approfondi V. C. Touboul, *L'action des pouvoirs publics dans les offres publiques bancaires. Aspects juridiques : l'affaire BNP, Société générale, Paribas* : éd. Panthéon-As sas, diffuseur LGDJ, 2001, p. 25).

11. - Néanmoins, au-delà du conflit possible entre les contrôles bancaires et boursiers, une complémentarité de ceux-ci peut être constatée. Ils visent à atteindre un objectif spécifique fondamental qui permet de dépasser leur dualité : la protection du système bancaire et financier.

12. - Nous allons démontrer la véracité de cette hypothèse à travers l'ensemble de nos développements. Dans un souci de clarté et de pédagogie, il convient de mettre en évidence que cette protection spécifique s'effectue grâce aux contrôles bancaires (I) qui doivent se coordonner avec les autres branches de droit (II).

I. - CONTRÔLES EFFECTUÉS PAR LES AUTORITÉS BANCAIRES

13. - Manifestement, le législateur a été guidé par la qualité et la cohésion de l'actionnariat, l'aptitude et la compétence des dirigeants, la stabilité des conditions d'exercice de l'activité et la bonne organisation interne des établissements. Les contrôles veillent ainsi à tenir compte de la nécessaire stabilité du système

bancaire. Il peut donc être constaté que l'application de la loi bancaire a consacré des critères spécifiques d'appréciation (A). En outre, l'importance de plusieurs opérations de restructuration a conduit à mettre en place une vérification plus rigoureuse du respect des critères posés par la loi bancaire (B).

A. - Spécificité traditionnelle des critères d'appréciation

14. - Les établissements de crédit doivent faire l'objet d'un agrément par le CECEI au début de leur existence (1°). Dans le cheminement logique de ce raisonnement, l'article L. 511-15 du Code monétaire et financier permet au Comité de retirer l'agrément qu'il a octroyé. Une autorisation du CECEI sera donc aussi nécessaire au cours de l'existence d'un établissement de crédit lorsqu'il est apporté des modifications à des éléments essentiels de sa situation. Ainsi, par exemple, la réalisation d'une opération de prise de contrôle engendre un changement de situation (2°).

1° Agrément conditionné lors de la création d'un établissement de crédit nouveau

15. - Il convient de rappeler que les première et seconde directives européennes de coordination bancaire, respectivement du 12 décembre 1977 (*Cons. UE, dir. CEE n° 77/780, 12 déc. 1977* : *JOCE n° L 322, 17 déc. 1977, p. 30 à 37*, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son

exercice) et du 15 décembre 1989 (*Cons. UE, dir. CEE n° 89/646, 15 déc. 1989 : JOCE n° L 386, 30 déc. 1989, p. 1 à 13*, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et modifiant la directive n° 77/780. Ces directives sont aujourd'hui rassemblées dans un Code bancaire européen. - *PE et Cons. UE., dir. n° 2000/12/CE, 20 mars 2000 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000, p. 1*, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. - *B. Sousi, La codification des directives relatives aux établissements de crédit : Banque et droit 2000, n° 73, p. 13*) ont défini un certain nombre de conditions minimales harmonisées à l'agrément des établissements de crédit, sans préjudice de l'existence d'autres conditions nationales. Seule l'application d'un critère de besoin économique a été proscrite par le paragraphe 3 de l'article 3 de la première directive (cet article est codifié *dir. n° 2000/12, 20 mars 2000, art. 9 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000*), dans l'optique de favoriser la libre concurrence et la concentration dans le marché unique.

16. - La loi du 24 janvier 1984, ne contient donc pas de disposition faisant référence aux besoins économiques du marché. Celle-ci a prévu une procédure spécifique d'octroi des agréments. Elle a ainsi désigné le Comité des établissements de crédit pour se prononcer sur les demandes d'agrément présentées par les établissements de crédit. Il est ainsi saisi d'affaires de création ou de concentration de banques.

17. - La loi de modernisation des activités financières a également donné compétence au Comité pour délivrer l'agrément autorisant la fourniture par un établissement de crédit d'un ou plusieurs services d'investissement.

18. - La loi de sécurité financière (*L. n° 2003-706, 1^{er} août 2003 : JO 2 août 2003, p. 13220*) a maintenu cette compétence mais a modifié les conditions d'approbation du programme d'activité (*L. préc., art. 40 réécrit C. monét. fin., art. L. 532-1, al. 2*). La Commission des opérations de bourse et le Conseil des marchés financiers ayant été remplacés par l'Autorité des marchés financiers, c'est à cette dernière qu'a été attribuée la compétence d'approuver les programmes d'activités. Celle-ci n'intervient qu'en matière de gestion de portefeuille.

19. - Les conditions de l'agrément des établissements de crédit sont énoncées aux articles L. 511-10 à L. 511-13 et L. 532-3 du Code monétaire et financier, pour ce qui concerne la fourniture de services d'investissement.

20. - D'une façon générale, le respect des conditions de l'agrément est apprécié sur la personne morale requérante. Toutefois, pour les réseaux mutualistes et coopératifs, le CECEI peut délivrer un agrément collectif aux caisses régionales ou fédérales et aux caisses locales qui leur sont affiliées, lorsque la liquidité et la solvabilité des caisses locales sont garanties par cette affiliation (*D. n° 84-708, 24 juill. 1984*. Cette possibilité de bénéficier d'un agrément collectif a été étendue par un décret du 25 juin 1993). Dans ce cas, le respect des règlements est apprécié collectivement. Ces dispositions prennent en compte l'unité économique réelle d'entités qui, tout en étant juridiquement distinctes, ont une solidarité entre elles qui rendrait peu appropriée l'appréciation du respect de la réglementation sur une base individuelle.

21. - Il existe donc des conditions spécifiques d'obtention de l'agrément. Celles-ci sont pécuniaires (a) et relatives aux personnes (b).

a) Conditions pécuniaires

22. - Les première et seconde directives européennes de coordination bancaire ont fixé les normes d'harmonisation européennes en matière de fonds propres minimaux (*dir. CEE n° 89/646, préc., art. 4, codifié dir. n° 2000/12, 20 mars 2000, art. 5 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000*) pour l'agrément des établissements de crédit. La définition des fonds propres des établissements de cré-

dit, qui comprend celle du « capital initial » prévu comme condition d'agrément, a en outre été précisée par la directive du 17 avril 1989 (*dir. CEE n° 89/299, 17 avr. 1989, art. 1, § 1 à 7 : JOCE n° L 124, 5 mai 1989, p. 16 à 20, codifiés dir. n° 2000/12, 20 mars 2000, art. 34, § 1 à 39 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000*). En droit français, l'article L. 511-11 du Code monétaire et financier édicté que les établissements de crédit doivent disposer d'un capital libéré ou d'une dotation versée d'un montant au moins égal à une somme fixée par le Comité de la réglementation bancaire. Ainsi, un règlement spécifique est applicable au capital des établissements de crédit. Il convient de préciser que les banques, les banques mutualistes ou coopératives, les caisses de crédit municipal à statut large et les institutions financières spécialisées doivent avoir un capital au moins égal à 5 millions d'euros. Les sociétés financières, sauf quelques exceptions, doivent avoir un capital au moins égal à 2,2 millions d'euros. Les caisses de crédit municipal qui limitent leur activité aux prêts sur gages corporels et les sociétés financières dont l'agrément est limité à la pratique des opérations de caution doivent avoir un capital au moins égal à 1,1 millions d'euros (*Comité réglementation bancaire, règl. n° 92-14, 23 déc. 1992, art. 1^{er}, modifié Comité réglementation bancaire et financière, règl. n° 2000-10, 8 déc. 2000 : JO 13 mars 2001, p. 3992*).

23. - Par ailleurs, le paragraphe 4 de l'article 3 de la première directive de coordination bancaire (*codifié dir. n° 2000/12, 20 mars 2000, art. 8 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000*) indique que : « les États membres prévoient (...) que la demande d'agrément doit être accompagnée d'un programme d'activités ». Corrélativement, l'article L. 511-10 du Code monétaire et financier énonce que pour se prononcer sur une demande d'agrément, le Comité prend en compte le programme d'activités du demandeur ainsi que les moyens techniques et financiers qu'il prévoit de mettre en œuvre. Celui-ci apprécie également l'aptitude de l'entreprise requérante à réaliser ses objectifs de développement dans des conditions compatibles avec le bon fonctionnement du système bancaire et qui assurent à la clientèle une sécurité satisfaisante.

24. - Enfin, la loi relative aux nouvelles régulations économiques (*L. n° 2001-420, 15 mai 2001 : JO 16 mai 2001, p. 7776*) a donné pouvoir au CECEI d'assortir l'agrément délivré de conditions particulières visant à préserver l'équilibre de la structure financière de l'établissement et le bon fonctionnement du système bancaire. Il peut aussi subordonner l'octroi de l'agrément au respect d'engagements souscrits par l'établissement requérant (*L. n° 2001-420, 15 mai 2001, art. 7, insérant un 5^e alinéa à C. monét. fin., art. L. 511-10*). Telle était déjà la pratique de l'autorité (*CA Paris, 1^{re} ch. H, 16 déc. 1999, Sovabail : Juris-Data n° 1999-103169 ; RD bancaire et fin. 2000, p. 34 ; D. 2000, act. jurispr. p. 107 à 110*). En l'espèce, le CECEI a autorisé une concentration sous réserve d'engagements pris par l'établissement de crédit, mais elle manquait de fondement juridique. Son assise est désormais certaine puisqu'elle repose sur la loi. Ainsi, il est consacré le système d'agrément conditionnel, conditionnée notamment sur la permanence du respect des exigences initiales d'octroi ainsi que des engagements des entreprises. Le législateur a donc introduit à coté des critères objectifs des critères plus subjectifs.

25. - Par conséquent, la nature des vérifications dans ce domaine révèle le large pouvoir d'appréciation du Comité dans l'examen des demandes d'agrément. En effet, ce dernier a la possibilité de relâcher les conditions d'agrément pour les établissements de crédit appartenant au secteur de l'économie sociale et solidaire en tenant compte de leur mission d'intérêt général. Cet exemple est bien révélateur des larges pouvoirs dont dispose le CECEI (*CECEI, rapp. annuel 2001, p. 113*). Il en est de même en

ce qui concerne la vérification des conditions relatives aux personnes.

b) Conditions relatives aux personnes

26. - Ces conditions sont relatives à la forme de la personne morale (1) ainsi qu'aux personnes exerçant un rôle stratégique (2).

1) Conditions relatives à la forme de la personne morale

27. - L'existence d'une personne morale, abstraite mais par essence capable d'agir, s'est avérée nécessaire pour l'activité bancaire, qui encourt de hauts risques pour les biens d'autrui. Ainsi, en vertu de l'article L. 511-1 du Code monétaire et financier, l'exercice habituel des opérations de banques est réservé aux personnes morales, et par suite interdit aux entreprises individuelles. Le droit français est ainsi aligné sur la première directive de coordination bancaire du 12 décembre 1977.

28. - L'exclusion qui visait les sociétés à responsabilité limitée a donc disparu. Toutefois, en pratique, le CECEI, qui est chargé de vérifier l'adéquation de la forme juridique de l'entreprise à l'activité de l'établissement de crédit, n'a agréé aucune société à responsabilité limitée en qualité de banque (CECEI, *rapp. annuel 2001*, p. 120).

29. - Quant aux sociétés civiles ayant le statut d'établissement de crédit, celles-ci soulèvent des difficultés juridiques. Tel est notamment le cas des caisses de Crédit agricole. Effectivement, une société civile dont l'objet est commercial encourt la requalification en société créée de fait. Or, cette dernière est soumise au régime de la société en participation, laquelle relève des règles de la SNC lorsque son objet est commercial. Il faut donc normalement se garder de recourir à une société civile pour faire, à titre habituel, des opérations de banque. Le cas des Caisses de Crédit agricole est particulier car leur nature civile, consacrée par la Cour de cassation, admise par les autorités bancaires et voulue par le législateur, paraît imposée par le droit positif (E. Prieur, *Les banques non commerçantes : Banque et droit 1990*, n° 10, p. 89).

30. - Concernant, l'adoption par un établissement de crédit de la forme de société par actions simplifiée, le CECEI ne s'y est pas opposé. Il a cependant estimé que compte tenu de la très grande souplesse qui caractérise cette forme juridique, des précautions particulières devraient être prises pour rendre possible l'appréciation que la loi bancaire lui demande de faire. Ainsi, celui-ci souhaite que l'organisation et le fonctionnement statutaire des établissements constitués sous cette forme soient conçus de manière à ce que puissent toujours être assurés le respect de la réglementation et, notamment, la possibilité d'exercer les contrôles préalables qui lui incombent (CECEI, *rapp. annuel 1999*, p. 296. - T. Samin, *La société par actions simplifiée : une forme juridique appropriée pour les établissements de crédit ? : Banque et droit 2001*, n° 78, p. 24 à 31 ; *RD bancaire et fin. 2002*, p. 329). Le Comité examine donc précisément les statuts qui lui sont soumis et subordonne tout changement ultérieur de ceux-ci à son accord préalable (CECEI, *rapp. annuel 2001*, p. 26 et 121 ; *rapp. annuel 2002*, p. 132).

2) Conditions relatives aux personnes exerçant un rôle stratégique

31. - La première directive de coordination bancaire du 12 décembre 1977 prévoit que : « la présence d'au moins deux personnes pour déterminer effectivement l'orientation de l'acti-

tivité de l'établissement de crédit est nécessaire à l'agrément d'un établissement de crédit » (dir. CEE n° 77/780, 12 déc. 1977, art. 3, § 2, al. 1^{er} et 2, codifié dir. n° 2000/12, 20 mars 2000, art. 6, § 1 : JOCE n° L 126, 26 mai 2000. La directive s'est inspirée de la règle dite des « quatre yeux » ou, plus élégamment, du « double regard », d'origine allemande. - B. Sousi-Roubi, *Droit bancaire européen : Dalloz*, 1995, n° 124 et 560). Ainsi, l'article L. 511-13 du Code monétaire et financier énonce que « la détermination effective de l'orientation de l'activité des établissements de crédit doit être assurée par deux personnes au moins ».

32. - Ce principe se justifie d'une part par la prudence. Aucun dirigeant ne doit avoir de « domaine réservé » (P.-H. Cassou, *La réglementation bancaire, cité supra* n° 5, p. 308). D'autre part, la continuité de l'activité suppose que l'absence ou l'empêchement momentané d'un dirigeant ne soit pas de nature à « mettre en péril la nécessaire continuité de direction d'un établissement de crédit » (CECEI, *rapp. annuel 2001*, p. 110).

33. - Pour les autorités bancaires, les deux personnes au moins assurant la détermination effective de l'orientation de l'activité d'un établissement de crédit, constituent les dirigeants responsables (T. Samin, *Les dirigeants responsables au sens de l'article 17 de la loi du 24 janvier 1984 : Banque et droit 2000*, n° 70, p. 22 à 27). Antérieurement à l'adoption de la loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, le CECEI a considéré que ces personnes peuvent être les gérants d'une société en nom collectif, le président et le directeur général d'une Banque populaire ou d'une caisse de Crédit mutuel, le président et le directeur d'une caisse de Crédit agricole ou d'une caisse de Crédit municipal, les membres du directoire d'une Caisse d'épargne. Il peut également s'agir de deux membres du directoire d'une société anonyme à conseil de surveillance. Enfin, ce peut être le président et le directeur général dans le cas d'une société anonyme dotée d'un conseil d'administration. Un problème se pose dans ce dernier cas. Effectivement, la loi relative aux nouvelles régulations économiques et son décret d'application ont modifié le fonctionnement des organes dirigeants des sociétés anonymes en offrant la possibilité de distinguer la présidence du conseil d'administration de la direction générale (A. Couret, *La loi sur les nouvelles régulations économiques. La régulation du pouvoir dans l'entreprise : JCP E 2001*, p. 1665. - L. Riassetto, M. Storck et Q. Urban, *Chronique de droit des sociétés : Banque et droit 2002*, n° 83, p. 36). Le CECEI, qui se prononce sur la désignation de nouveaux dirigeants responsables, a étudié la combinaison de ces dispositions novatrices du droit des sociétés avec les spécificités de la législation bancaire et financière (cette étude s'est réalisée lors de deux séances tenues les 24 juillet 2001 et 25 septembre 2001. - CECEI, *rapp. annuel 2001*, p. 26 et 111. - F. Palle-Guillabert, *Président du conseil d'administration et dirigeant responsable : Bull. Banque de France 2002*, n° 97, p. 91 à 100. - CECEI, *rapp. annuel 2002*, p. 29 et 121). Le directeur général, désormais investi de la direction effective, est nécessairement une de ces deux personnes physiques. Toutefois, il ne saurait déterminer, seul ou avec les directeurs généraux délégués, les orientations de l'activité, domaine à caractère stratégique qui relève clairement de la compétence du conseil d'administration. L'autre personne, au sens de la loi bancaire, ne saurait être le collègue que constitue le conseil d'administration. Le président de ce conseil paraît le mieux à même de le personnifier et de parler en son nom, en figurant à ce titre, comme autre dirigeant responsable. Au terme d'une analyse des pouvoirs de droit et de fait que

conserve le président du conseil d'administration d'une société anonyme, ainsi que de la prise en compte des spécificités du droit bancaire en matière de contrôle des dirigeants, le Comité a donc choisi de ne pas procéder à une remise en cause de sa doctrine.

34. - L'autorité bancaire fait donc preuve de souplesse (*G. Eliet, Prestataires de services d'investissement : comment concilier la règle des « quatre yeux » avec la loi NRE ? : D. 2003, point de vue p. 258*). En effet, l'un des objectifs poursuivis par le législateur dans la désignation d'une direction bicéphale est précisément d'assurer une continuité du fonctionnement de l'établissement en cas d'empêchement de l'un des deux dirigeants. Or, le président du conseil d'administration à qui n'aurait pas été confiée la fonction de directeur général ne pourra pas suppléer ce dernier dans la détermination quotidienne de l'activité et l'accomplissement d'actes engageant l'établissement vis-à-vis des tiers. Par conséquent, il nous semble que la nomination d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués doit être envisagée dans les structures à conseil d'administration.

35. - Corrélativement, l'article L. 511-10, alinéa 8, du Code monétaire et financier, énonce que « le Comité peut (...) refuser l'agrément si les personnes visées à l'article L. 511-13 ne possèdent pas l'honorabilité et (...) l'expérience adéquate à leur fonction ». À l'origine, ces deux conditions n'emportaient pas l'obligation de remplir un critère professionnel. Depuis l'entrée en vigueur de la loi relative aux nouvelles régulations économiques, ces personnes doivent aussi être pourvues de la compétence nécessaire (*CECEI, rapp. annuel 2001, p. 109 ; rapp. annuel 2002, p. 118*).

36. - Enfin, l'article L. 511-10, alinéa 2, du Code monétaire et financier indique que le « Comité prend en compte (...) la qualité des apporteurs de capitaux et, le cas échéant, de leurs garants ».

37. - Cette disposition est à rapprocher de celle contenue dans l'article L. 511-42 du Code monétaire et financier. Elle précise que lorsque « la situation d'un établissement de crédit le justifie, le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, invite (...) les actionnaires ou les sociétaires de cet établissement à fournir à celui-ci le soutien qui lui est nécessaire ». Cet article vise à prévenir les risques d'« illiquidité » et à remédier à l'insolvabilité des établissements de crédit (*E.-J. Crédot, L'actionnaire d'un établissement de crédit peut-il être tenu de soutenir celui-ci ? : LPA 13juill. 1998, n° 83, p. 20 à 26. - C. Laguevaques, Droit des défaillances bancaires : Economica 2002, coll. Pratique du droit, p. 58, n° 84*). À notre avis, cette disposition est exorbitante du droit commun de la responsabilité limitée des actionnaires qui constitue pourtant un principe fondamental du droit des sociétés (Il convient de préciser que formellement l'article L. 511-42 du Code monétaire et financier ne donne au gouverneur de la Banque de France que la possibilité d'inviter les apporteurs de capitaux d'un établissement de crédit à le soutenir. Néanmoins, devant les difficultés successives rencontrées pour amener les actionnaires à répondre à cette invitation, le législateur s'est résolu, avec la loi sur l'épargne et la sécurité financière du 25 juin 1999, à donner aux autorités bancaires les moyens de prendre des sanctions à rencontre des actionnaires récalcitrants. D'une part, il est instauré un Fonds de garantie des dépôts qui peut intervenir à titre préventif comme à titre curatif. Celui-ci peut conditionner son intervention à des mesures que les apporteurs de fonds devront respecter. Il peut même racheter l'établissement de crédit en difficulté afin de s'assurer du contrôle effectif des mesures de traitement. D'autre part, la Commission bancaire dispose d'un pouvoir d'injonction. Elle prévient les risques bancaires, en obligeant les établissements concernés à constituer des provisions. En outre, elle peut exproprier les dirigeants d'un établissement de crédit. Ainsi, ces innovations nous permettent d'affirmer l'existence substantielle d'un devoir d'actionnaire, juridiquement sanctionné).

38. - Le Comité est donc, dans certains cas, amené à subordonner sa décision à des engagements explicites de soutien. À l'occasion de l'examen d'agréments et de prises de contrôle, le Comité a précisé la nature des engagements demandés aux apporteurs de capitaux (*CECEI, rapp. annuel 2001, p. 27*). Tout actionnaire appelé à détenir 10 % au moins du capital ou des droits de vote d'un établissement doit déclarer, sous forme d'une lettre dite « apporteurs de capitaux », avoir pris connaissance de l'article L. 511-42 du Code monétaire et financier. Les actionnaires devant détenir un tiers au moins du capital ou des droits de vote d'un établissement ou devant jouer un rôle d'actionnaire stratégique sont en outre appelés à fournir des engagements spécifiques, sous la forme de lettres de confort, de lettres de parrainage ou de pactes d'actionnaires.

39. - De tels engagements écrits sont en particulier demandés aux investisseurs issus du secteur non bancaire. Ainsi, lorsque les actionnaires majoritaires ne sont pas des institutions financières ou des entreprises de renom, le comité a souhaité que des partenaires aux caractéristiques d'expérience et de solvabilité reconnues soient présents dans le capital, pour participer à l'orientation et à la surveillance de la gestion des établissements.

40. - Il convient de préciser que lorsque des établissements de crédit français ont vu leur contrôle repris, par un actionnaire étranger, des engagements adéquats ont été obtenus du nouveau détenteur du contrôle.

41. - Il est clair que les engagements spécifiques exigés par le Comité renvoient au particularisme du système bancaire. En effet, la pérennité d'un établissement de crédit, en cas de surveillance de difficultés, dépend de la qualité de ses actionnaires à lui fournir les ressources en fonds propres nécessaires pour respecter le droit bancaire. Aussi, cette condition relative aux apporteurs de capitaux est-elle beaucoup plus sélective qu'il n'y paraît, celle-ci pouvant poser problème lors de concentrations. Toutefois, cette exigence est louable car les autorités ne veulent pas qu'une concentration mette en danger le système bancaire.

42. - Afin d'accroître la sécurité juridique de ces lettres, le Comité porte une attention particulière aux modalités d'engagement de la personne morale signataire et exige, à cet égard, le respect d'un certain formalisme. Par exemple, pour les sociétés anonymes, l'engagement doit être autorisé, suivant leur forme, par le conseil d'administration ou par le conseil de surveillance. Cet acte est demandé au signataire en sa seule qualité d'associé.

43. - L'opportunité de renforcer la valeur juridique des engagements des actionnaires a été examinée dans le cadre des travaux de la Commission des finances de l'Assemblée nationale (*Commission des finances AN, rapp. info. sur les modalités de surveillance et de contrôle des établissements de crédit : doc. n° 2940, 2juill. 1996*). Le rapport a toutefois abandonné cette idée. Ce dernier a souligné que cela risquait de rendre très difficile la recherche d'un actionnariat stable pour les établissements de crédit alors que le système actuel n'a connu de défaillances que dans des cas très limités, notamment lorsque la structure de contrôle n'était pas clairement organisée.

44. - Le comité s'est ainsi déclaré très réservé vis-à-vis des structures qui comportent un capital dilué ou réparti paritairement. En effet, l'expérience a montré qu'en cas de désaccord entre les partenaires, il pouvait se produire des situations de blocage. La répartition du capital doit donc présenter une stabilité suffisante en cas de contrôle effectif d'un établissement de crédit par plusieurs apporteurs de capitaux. En pratique, le CECEI subordonne son agrément à la conclusion d'un accord entre actionnaires garantissant leur cohésion. Cette convention doit notamment inclure une procédure de résolution des conflits (*CECEI, rapp. annuel 2002, p. 115*). Ceci permet de s'assurer que l'actionnariat présente une cohérence suffisante. Il a été également souligné le besoin d'éviter des structures opaques où le

contrôle n'est pas clairement identifié (*CECEI, rapp. annuel 1998, p. 270*).

45. - Par conséquent, la procédure d'agrément vise à identifier des actionnaires de référence stables et à leur faire souscrire des engagements. Logiquement, lorsque le CECEI a donné son agrément, il doit autoriser la prise de contrôle d'un établissement de crédit afin de s'assurer qu'une telle opération ne remet pas en cause les conditions qui ont permis le délivrance de l'agrément.

2° Réitération du contrôle lors d'un changement de situation des établissements agréés

46. - Le Comité de la réglementation bancaire et financière (il convient de préciser que ce comité n'existe plus depuis *L. n° 2003-706, 1^{er} août 2003 : JO 2 août 2003, p. 13220*. Il a été remplacé par le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières) a fixé les règles concernant les modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ainsi, le règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 (*Comité réglementation bancaire et financière, règl. n° 96-16, 20 décembre 1996, pris en application L. 24 janv. 1984, art. 33-1, codifié C. monét. fin., art. L. 611-3 : JO 29 janv. 1997. - CECEI, rapp. annuel 1996, p. 33*) soumet certaines modifications des conditions auxquelles a été subordonné l'agrément à une autorisation préalable. Ce système est lié à la nécessaire protection du système bancaire. Cette procédure est imposée pour tout changement important dans la composition des apporteurs de capitaux afin de s'assurer de la solidité financière de l'entreprise (la question de la légalité de cette prérogative s'est posée sous l'empire du règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 84-07. - Le Conseil d'État l'a déclarée légale, *CE, 16 déc. 1994, SA monégasque Le Prêt : Rec. CE 1994, p. 552 ; JCP E 1995, n° 1 act. p. 2*. - Il résulte des articles 15 à 17, 19, 31 et 33 de la loi du 24 janvier 1984 que, si le législateur n'a expressément soumis à agrément du Comité des établissements de crédit que la création de nouveaux établissements de crédit, il a donné au Comité de la réglementation bancaire le pouvoir de réglementer et au Comité des établissements de crédit celui de contrôler toutes les opérations affectant de façon substantielle le fonctionnement des établissements de crédit ; eu égard à l'ensemble des pouvoirs dont la loi a investi, d'une part, le Comité de la réglementation bancaire, d'autre part, le Comité des établissements de crédit, le Comité de la réglementation bancaire a pu légalement décider de soumettre à autorisation préalable du Comité des établissements de crédit les prises de participation dans le capital d'un établissement de crédit « lorsqu'elles ont pour résultat de faire acquérir ou perdre à une personne ou à plusieurs personnes ensemble un pouvoir effectif de contrôle sur la gestion de l'établissement » ou de permettre « à une personne de détenir, directement ou indirectement, dans un établissement de crédit 20 % des droits de vote aux assemblées »). Sont donc soumises à autorisation préalable du Comité, toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation directe ou indirecte engendrant l'acquisition ou la perte du pouvoir effectif de contrôle ainsi que celles du tiers, du cinquième ou du dixième des droits de vote (en cas de non respect des dispositions applicables aux actionnaires des établissements de crédit, *L. n° 92-665, 16 juill. 1992, art. 42, II, complétant L. 24 janv. 1984, art. 33, codifié C. monét. fin., art. L. 611-2*, a prévu la possibilité de suspendre, jusqu'à régularisation de la situation, l'exercice des droits de vote attachés aux actions ou parts sociales détenues irrégulièrement).

47. - Pour la détermination des seuils dont le franchissement nécessite une autorisation, ainsi que pour l'appréciation du contrôle effectif exercé sur un établissement, sont assimilés aux droits de vote détenus par une personne les droits de vote possédés pour son compte par une autre personne, les droits possédés par des sociétés placées sous le contrôle effectif de cette personne, les droits de vote possédés par un tiers avec lequel cette personne agit et les droits de vote qui peuvent être acquis à la seule initiative de cette personne en vertu d'un accord. Par ailleurs, l'article 4 du règlement n° 96-16 précise que sont considérées comme agissant ensemble les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de l'établissement. Il est ainsi adopté une conception large de la détention des droits de vote et des accords qui vont déclencher le contrôle. Il semble que ceci résulte d'une volonté des pouvoirs publics de détecter toutes les situations de contrôle, de concentration des établissements de crédit. La réalité juridique est donc privilégiée sur les relations formelles d'appartenance.

48. - Toujours, dans un objectif de réalisme, le dernier alinéa de l'article 2.1 du règlement n° 96-16 prend acte de la dissociation pouvant exister dans certains établissements entre les actions et parts sociales, d'une part, et les droits de vote qui leur sont attachés, d'autre part. En conséquence, il précise que le respect des pourcentages des seuils d'autorisation préalable doit être apprécié en actions ou parts sociales et non en droits de vote. Tel est le cas « lorsque, en vertu de dispositions législatives ou statutaires, le nombre ou la répartition des droits de vote est limité par rapport au nombre ou à la répartition des actions ou parts sociales auxquelles ils sont attachés ». Cela vise notamment les sociétés coopératives (*CECEI, rapp. annuel 2000, p. 169*).

49. - Comme nous l'avons déjà précisé, la notion de contrôle effectif, utilisée à plusieurs reprises par la réglementation bancaire, n'est pas définie par rapport à l'article L. 233-3 du Code de commerce. En outre, l'article L. 611-1 du Code monétaire et financier a clairement établi que ce régime d'autorisation préalable des prises, extensions ou cessions de participations dans des établissements de crédit s'applique aux opérations réalisées indirectement au sens du droit des sociétés, ce qui avait été contesté en doctrine auparavant (*M. Vasseur, Le pouvoir du Comité de la réglementation bancaire de régir les prises de participation indirectes dans un établissement de crédit et la sanction du non respect de ses règlements : D. 1989, chron. p. 419*). Sont également visées les participations dans le capital d'établissements financiers qui détiennent un pouvoir de contrôle effectif sur un ou plusieurs établissements de crédit.

50. - Il convient de préciser qu'un problème primordial se pose si des holdings sont interposés entre les actionnaires et l'établissement de crédit en cas de cession de contrôle de la société *holding*. Formellement, l'entité juridique existe toujours et contrôle la banque. Cependant, substantiellement, les actionnaires de la société *holding* n'étant plus les mêmes, les orientations de la banque peuvent être modifiées. Sa stabilité peut en être altérée. La difficulté a été résolue dans la pratique car le CECEI demande à ces actionnaires de s'engager à ne pas céder le contrôle de ces holdings sans avoir obtenu son autorisation (*CECEI, rapp. annuel 2001, p. 107*).

51. - Le CECEI s'assure donc qu'une telle opération ne remet pas en cause les conditions qui ont permis la délivrance de l'agrément à l'établissement concerné. Il résulte des dispositions de la

loi du 24 janvier 1984 que l'aptitude de l'entreprise à assurer son développement sans mettre en cause le bon fonctionnement du système bancaire ni la sécurité de la clientèle, fait partie des conditions dont le respect doit être vérifié (C. monét. fin., art. L. 511-10).

52. - Par ailleurs, la loi relative aux nouvelles régulations économiques (L. n°2001-420, 15 mai 2001 : JO 16 mai 2001, p. 7776) dispose que « dans les cas où une autorisation doit être délivrée, elle peut, elle-même, être assortie de conditions particulières répondant aux finalités mentionnées au sixième alinéa de

l'article L. 511-10 ou subordonnée au respect d'engagements pris par l'établissement » (C. monét. fin., art. L. 511-12-1. - Comité réglementation bancaire et financière, rapp. annuel 2001, p. 19).

53. - Nous venons donc de démontrer que le CECEI effectue un contrôle des restructurations bancaires afin d'assurer la stabilité du système bancaire. Il semble que l'importance de plusieurs opérations notifiées ces dernières années l'ait conduit à vérifier de manière accrue le respect par les demandeurs des critères de l'article L. 511-10 du Code monétaire et financier.

B. - Spécificité renforcée des critères d'appréciation dans le cadre des restructurations de grande ampleur

54. - L'enrichissement du contrôle des opérations de concentration de grande ampleur a pour but de renforcer la protection du système bancaire (1°). Pour réaliser cet objectif, l'autorité de régulation a élaboré une grille d'analyse rigoureuse (2°).

1° Objectif d'une protection renforcée du système bancaire

55. - Lors d'opérations de restructuration bancaire de grande ampleur, le Comité est conduit à effectuer, compte tenu des implications de ces opérations, une analyse approfondie. Effectivement, tout rapprochement entre de grands groupes bancaires et financiers entraîne des réorganisations considérables pour permettre la constitution d'un ensemble cohérent.

56. - Pour s'assurer de la recevabilité du projet au regard des critères qu'il est chargé d'apprécier, le Comité peut demander à l'initiateur de l'offre de prendre des engagements particuliers concernant l'organisation et la gestion du nouvel ensemble.

57. - Par ailleurs, s'agissant de projets de reprise n'ayant pas reçu l'assentiment des organes sociaux de la cible, le Comité a considéré que la présentation d'une solution claire et concertée est particulièrement souhaitable pour conférer aux projets leurs meilleures chances de réussite. Il s'agit ainsi d'éviter que des difficultés éventuelles, lors ou après la réalisation de l'opération, n'engendrent des répercussions défavorables sur le système bancaire compte tenu de la dimension du nouveau groupe. Lorsque le Comité a été amené à constater que le seuil boursier énoncé par une offre publique n'avait pas été atteint et qu'une entente entre les parties concernées n'avait pu être trouvée, il s'est attaché à vérifier l'existence d'un pouvoir manifeste de contrôle sur le nouveau groupe. Dans le cas où cette assurance ne pouvait pas lui être apportée, il a été conduit à refuser son autorisation aux projets de cession de titres (CECEI, rapp. annuel 2001, p. 116 ; rapp. 2002, p. 127).

58. - Dans tous les cas, le Comité entend vérifier que les moyens techniques, organisationnels et financiers des nouveaux ensembles soient convenablement adaptés. Il veille également à être assuré que le développement des nouveaux ensembles ait été correctement prévu et qu'il soit sans risque prévisible pour sa clientèle. Dans la mesure où ce type d'opérations peut entraîner des répercussions concernant l'ensemble du système bancaire, le Comité veut s'assurer que les projets envisagés ne risquent pas de porter préjudice au bon fonctionnement de ce dernier. Ainsi, celui-ci a été conduit à établir progressivement une grille d'analyse remise aux acteurs de ces restructurations de grande ampleur.

2° Établissement d'une grille d'analyse rigoureuse

59. - Cette grille d'analyse rigoureuse se caractérise par l'institution de simulations affinées (a), par l'instauration d'un

contrôle accru des risques (b) ainsi que par l'approfondissement du contrôle de l'harmonisation des structures (c).

a) Institution de simulations affinées

60. - L'élaboration de simulations affinées est effectuée par les entités concentrées (1) ainsi que par l'autorité de régulation (2).

1) Élaboration de simulations par les entités concentrées

61. - Afin de mettre en évidence les complémentarités et les chevauchements entre métiers, une description et un chiffrage des activités exercées doivent être fournis, telles que banque de détail, international, financements spécialisés, banque d'investissement, participations et capital-risque ainsi que gestion d'actifs.

62. - Une prévision de résultats sur trois ans doit être présentée, à la fois globalement et par métier. Elle doit notamment indiquer le produit net bancaire, les frais généraux, les provisions et le résultat courant. Des simulations doivent être faites en fonction d'hypothèses d'allocation des fonds propres. Cela doit permettre de faire ressortir le taux de rentabilité des différents métiers.

63. - Des bilans prévisionnels pro-forma par grandes masses ainsi qu'une description des principes généraux de gestion du bilan doivent être établis. Les bilans prévisionnels doivent faire ressortir les besoins de refinancement et les différentes catégories de ressources envisagées notamment celles de caractère interbancaire et celles provenant des marchés, en distinguant chaque fois les besoins à moins d'un an de ceux à plus d'un an.

64. - De la même manière, des prévisions de ratios de solvabilité sur base consolidée doivent être présentées, tant en termes de fonds propres de base que de fonds propres globaux. Par ailleurs, pour les groupes à dimension internationale, il est demandé que les ratios soient suffisants par rapport à ceux existants chez leurs principaux concurrents.

65. - Une mesure de la transformation doit être communiquée. Elle doit comprendre les simulations du coefficient de fonds propres et de ressources permanentes. De même, les prévisions de liquidité à un horizon triennal sont à fournir, accompagnées d'un calcul des ratios de liquidité. Cette rubrique doit comporter l'indication des ouvertures de lignes de sécurité actuelles ou en cours de négociation.

66. - Le niveau des frais généraux et leur évolution constituent des indicateurs majeurs de l'appréciation des établissements, car ils sont sans doute l'un des leviers stratégiques les moins aléatoires. Dans ces conditions, les objectifs à court et moyen terme que se fixent dans ce domaine les responsables emportent une importance particulière. Les dossiers présentés doivent ensuite comprendre une évaluation des économies résultant des synergies comme des coûts éventuels de restructuration, notamment des provisions nécessaires. Cette évolution doit bien entendu être accompagnée par une rédaction précise des hypothèses utilisées.

Les évolutions des coefficients d'exploitation doivent être calculées.

67. - Il est également demandé une évaluation de l'exposition du futur ensemble au risque de crédit (risque entreprises notamment PME, risque immobilier, risque pays). Les simulations doivent traduire la sensibilité au risque de taux et la dégradation de la qualité des signatures, en particulier, au regard d'un choc macro-économique. Il doit être indiqué si les calculs sont opérés à partir de modèles internes et, dans l'affirmative, les expliciter.

68. - Enfin, le dossier doit indiquer les partenariats existants de chacun des groupes concentrés et exposer la stratégie prévue dans ce domaine. Il faut également évaluer les grands principes qui sous-tendent la mise en cohérence dans le nouvel ensemble des partenariats actuels. Un recensement des incompatibilités et des exclusivités éventuelles doit être communiqué.

2) Élaboration de simulations effectuée par l'autorité de régulation

69. - La dimension atteinte par certains regroupements bancaires implique que le Comité s'assure de la compatibilité des objectifs du nouvel ensemble avec le bon fonctionnement du système bancaire. Ainsi, ce dernier est conduit à élaborer des simulations mettant en scène l'établissement de crédit concentré.

70. - En outre, depuis l'adoption de la loi de sécurité financière (*L. n° 2003-706, 1^{er} août 2003 : JO 2 août 2003, p. 13220*), les concentrations bancaires sont soumises au droit commun de la concurrence. Néanmoins, lorsque le Conseil de la concurrence est saisi, le Comité est également consulté. Celui-ci doit alors nécessairement effectuer une première simulation pour pouvoir rendre son avis sur les aspects prudentiels de l'opération (le Comité doit donc disposer d'indications sur les incidences de l'opération de concentration, notamment les conséquences sur chacun des principaux marchés sur lesquels le nouveau groupe opérera).

71. - Par ailleurs, le Comité effectue un contrôle accru des risques.

b) Instauration d'un contrôle accru des risques

72. - Un rapprochement de deux ou plusieurs groupes bancaires et financiers peut, le cas échéant, entraîner une concentration excessive des risques tant de bénéficiaires individuels que sectoriels.

73. - Il est donc demandé, pour le nouveau groupe ou à défaut pour chacune des entités avant regroupement, la liste nominative des vingt premiers risques sur la clientèle nets de contre garanties (ainsi que leur montant brut) et le pourcentage des fonds propres qu'ils représentent. Les principales contreparties interbancaires doivent également être recensées à l'actif et au passif et ne doivent pas appeler défavorablement l'attention en termes de division des risques. Dans les mêmes conditions, l'état des risques pays doit être donné, précisant les montants par pays, par zone sensible ainsi que les taux de provisionnement. De manière générale, la présentation des risques doit être complétée par des recensements sectoriels et géographiques, de façon à permettre aux autorités d'apprécier convenablement leur nature et leur dimension.

74. - Le Comité demande aux responsables de l'opération d'indiquer les montants des fonds propres alloués aux opérations de marché et de justifier l'adéquation de ces ressources à la nature et au volume des positions supportées sur les différents marchés.

75. - Il convient de préciser la (ou les) méthodologie(s) retenue(s) de consommation des fonds propres, notamment le choix entre les règles « standard » ou le recours à des modèles internes selon la méthode de la valeur en risque. En outre, il est demandé de compléter cette seconde approche par un scénario de stress. Les caractéristiques de cette méthode des valeurs extrêmes, qui sont à détailler, doivent notamment correspondre aux recommandations des autorités de surveillance et permettre ainsi la comparabilité des résultats entre les différents établissements.

76. - L'enveloppe de risque de perte maximale ainsi que par métier doit être communiquée. Il doit être indiqué si ces limites ont été fixées en accord ou non avec les organes sociaux des groupes.

77. - L'initiateur du projet doit indiquer s'il transposera son système de contrôle aux entités dont il prendrait le contrôle et fournir le plan d'action visant à permettre l'adaptation du dispositif, incluant le recensement des difficultés éventuelles à surmonter. Les renseignements doivent comprendre la description des principes fondamentaux qui sous-tendent l'organisation en vigueur dans ce domaine au sein du groupe de l'initiateur, tels qu'ils peuvent être concrétisés dans une charte du contrôle interne. Ces principes concernent notamment l'identification du centre responsable de l'organisation du contrôle interne des entités, la délégation dont bénéficient les responsables de tous niveaux, la séparation des fonctions garantissant un contrôle exercé de manière indépendante et l'existence d'un référentiel d'instruction. En outre, l'organisation et les différents niveaux de contrôle, concourant à la maîtrise des différents risques, doivent être précisés. Ceux-ci peuvent par exemple se décliner en contrôle opérationnel au premier niveau, contrôle hiérarchique au second, tutelle fonctionnelle du groupe au troisième, contrôle indépendant au quatrième. Enfin, des informations doivent être fournies concernant le dispositif spécifique de supervision des filiales, s'il existe.

c) Approfondissement du contrôle de l'harmonisation des structures

78. - Le dossier transmis au Comité doit décrire le processus d'harmonisation des structures de chacun des groupes concernés, en indiquant notamment quelle sera la structure qui pilotera ce rapprochement. Il doit être joint une description précise des missions confiées à cette structure et du programme de mise en œuvre, ainsi que des moyens en personnel qui y seront affectés.

79. - L'information nécessaire du Comité ne se limite pas à l'indication de l'identité des dirigeants responsables de chacune des principales entités du nouvel ensemble. Elle doit englober des informations sur la composition, l'origine et les critères de sélection des personnes appelées à faire partie des instances décisionnelles du futur groupe, qu'il s'agisse des organes sociaux comme des comités exécutifs ou stratégiques. De manière générale, cette information s'étend aux responsables des lignes de métier ou aux principaux responsables hiérarchiques. Il doit être précisé si la future organisation entraînera des modifications de pouvoirs des principales instances du groupe et de ses membres. Toutes les modifications statutaires envisagées doivent être précisément exposées. Il est rappelé que les éventuels changements de statut juridique des établissements doivent être également soumis à l'autorisation préalable du Comité.

80. - Les répercussions du projet sur l'emploi des personnels doivent être fournies en indiquant les entités, les métiers et les zones géographiques concernés. Dans l'hypothèse d'une réduction des effectifs sans licenciement, il faut préciser si celle-ci sera réalisée dans le cadre d'une diminution naturelle et/ou par des mesures incitatives de départ, et fournir un descriptif des dispositifs. De même, en cas de recours à la mobilité pour l'adaptation des effectifs, il faut mentionner leur étendue et les règles qui régiront les mouvements. Si des mesures de licenciement sont envisagées, il convient d'indiquer si un plan de sauvegarde de

l'emploi est en cours d'élaboration, quelles en sont alors ses caractéristiques et s'il a déjà fait l'objet d'une présentation ou d'une négociation avec les représentants des personnels. Il convient bien évidemment d'indiquer, le cas échéant, l'avis exprimé par ces instances représentatives (*CECEI, rapp. annuel 2002, p. 130*).

81. - Par conséquent, il vient d'être démontré que des contrôles spécifiques aux concentrations bancaires sont effectués. Ces derniers doivent se coordonner avec les autres branches de droit.

II. - COORDINATION DES CONTRÔLES ET DES BRANCHES DE DROIT

82. - Tous les établissements de crédit ont un besoin de fonds très important, car ils doivent accompagner leur clientèle à l'échelle internationale. En outre, ils doivent respecter le ratio *Cooke* (certains auteurs considèrent que l'institution de ce ratio a favorisé le mouvement de concentration bancaire au bénéfice des établissements les mieux capitalisés qui, seuls, ont véritablement disposé des moyens de se développer. De nombreux établissements n'ayant pas suffisamment de fonds propres ont donc fusionné avec des établissements mieux dotés. V. C. *Descamps et J. Soichot, Économie et gestion de la banque : éd. EMS, 2002, p. 218*). Ainsi, ils sont de plus en plus fréquemment cotés en bourse. En effet, le marché des valeurs mobilières (il est désigné aujourd'hui sous le nom d'instruments financiers) remplit une fonction primordiale que va utiliser le secteur bancaire. C'est un marché primaire, qui permet aux sociétés de lever des capitaux en vue d'assurer leur financement. Cette fonction atteste l'importance d'un bon fonctionnement des marchés financiers pour l'économie nationale et justifie pleinement les contrôles des autorités financières et boursières sur les sociétés dont les titres sont cotés.

83. - Ces autorités ont voulu garantir un bon fonctionnement du système financier (ces institutions ont pour office de construire et de maintenir un équilibre au sein des marchés financiers. C'est ainsi que dans la logique du raisonnement que nous avons effectué pour les autorités de régulation bancaire, nous qualifions les autorités boursières, d'autorités de régulation). Elles ont donc fait respecter le principe d'égalité, de loyauté des transactions et de transparence du marché. Cette protection part du postulat suivant : tous les actionnaires doivent bénéficier des mêmes conditions de prix. C'est le dogme de l'unité de marché.

84. - Les banques étant majoritairement cotées en bourse, les prises de participations de ces dernières se réalisent sur le marché boursier. Ceci engendre la juxtaposition du contrôle des autorités financières et boursières (A). Cette juxtaposition met en évidence la rencontre de deux logiques de régulation (B). La situation actuelle appelle une réforme des contrôles qui vise notamment à assurer une meilleure coordination des contrôles (C).

A. - Juxtaposition des contrôles financiers et boursiers

85. - Les banques sont de plus en plus fréquemment cotées en bourse, ce qui engendre l'application du droit boursier au côté du droit bancaire.

86. - Logiquement, la question de l'intervention des autorités boursières s'est posée. En effet, certains auteurs avaient affirmé de manière très contestable que les banques n'étaient pas soumises aux mécanismes de marché (*B. Marois et X. Frade, Les acquisitions dans les stratégies européennes des banques françaises : Les cahiers de recherche du groupe HEC, 1992, p. 17*). En réalité, si le système bancaire français est apparu sélectif en raison des contrôles rigoureux effectués par les autorités bancaires, il s'est aussi révélé partiellement ouvert puisque les mécanismes de marché se sont appliqués. Ainsi, les autorités boursières sont intervenues dans le cadre des offres publiques. Cependant, l'intervention duale de ces institutions a constitué une source de difficulté. En réalité, dès l'origine, le cloisonnement entre le Conseil des marchés financiers et la Commission des opérations de bourse n'a jamais été concevable. Par conséquent, ces autorités ont dû se coordonner dans un premier temps (1°) avant d'être fusionnées (2°).

1° Coordination des autorités de régulation dans le régime initial

87. - Les missions du Conseil des marchés financiers et de la Commission des opérations de bourse n'étaient pas les mêmes. Cependant, la frontière entre la compétence des deux autorités était incertaine. Ainsi, ces dernières furent contraintes de se coordonner pour maintenir la cohérence de leur action. Dès lors, les

liens de coopération qui se développèrent entre elles, révélèrent ces enchevêtrements de compétence tout en y remédiant.

88. - Néanmoins, les contrôles furent écartelés entre deux autorités de régulation. C'est la raison pour laquelle nous présentons successivement les missions qui furent dévolues au Conseil des marchés financiers (a) et celles qui furent réservées à la Commission des opérations de bourse (b) en exposant les aspects de la coordination.

a) Missions du Conseil des marchés financiers

89. - Le Conseil des marchés financiers était une autorité professionnelle et déontologique dotée de la personnalité morale Il était composé de seize membres nommés par le ministre de l'Économie. Ceux-ci représentaient divers intérêts : six pour les intermédiaires de marché, un pour les marchés de marchandises, trois pour les sociétés dont les titres étaient cotés sur un marché réglementé, trois pour les investisseurs, un pour les salariés, les deux autres membres étaient choisis parmi les personnalités qualifiées. Il était chargé de la surveillance, du bon fonctionnement des marchés et constituait donc une autorité de régulation. Celui-ci avait deux fonctions essentielles. Il élaborait et appliquait les règles en matière financière (1) et contrôlait les offres publiques (2).

1) Compétence du Conseil des marchés financiers dans l'élaboration et l'application des règles financières

90. - Les autorités en matière de services financiers rassemblaient à la fois les compétences de réglementation, d'agrément et de contrôle, limitées à un domaine précis d'activité. Ainsi, le

Conseil des marchés financiers était compétent pour l'ensemble des services d'investissement, et leur concentration, à l'exception de la gestion de portefeuille pour compte de tiers (A. Pezard, *La modernisation des activités financières en Europe* : LPA 9 oct. 1996, n° 122, p. 13).

91. - En matière réglementaire, le Conseil des marchés financiers devait donner son avis sur les règlements soumis au Comité de la réglementation bancaire et financière relatifs aux prestataires de services d'investissement et son président participait dans ces cas aux délibérations de l'autorité bancaire (V. par exemple, *Comité réglementation bancaire et financière, avis n° 2000-02*, surveillance prudentielle sur une base consolidée ; n° 2000-08, ressources et fonctionnement du mécanisme de garantie de titres ; n° 2000-09, engagement des établissements de crédit et entreprises d'investissement envers les dirigeants actionnaires). Le Conseil des marchés financiers établissait également un règlement général qui couvrait des matières très diverses, dont une partie importante concernait l'organisation des marchés financiers. Il avait donc compétence pour réglementer les offres publiques.

92. - En outre, celui-ci jouait un rôle déterminant pour la mise en œuvre des dispositions législatives et réglementaires. Dans la procédure d'agrément des prestataires de services d'investissement, il était chargé d'approuver le programme d'activité en appréciant notamment sa qualité au regard de la compétence et de l'honorabilité des dirigeants (C. monét. fin., art. L. 532-4. - L. n° 96-597, 2juill. 1996, ancien art. 14). Le Conseil des marchés financiers devait donc approuver le programme d'activité. Cependant, il ne disposait pas du pouvoir d'agrément des entreprises d'investissement. Cette approbation devait être donnée pour chacun des services d'investissement que l'entreprise entendait fournir. Le Conseil des marchés financiers était également compétent pour veiller au respect des règles de bonne conduite par les prestataires de services d'investissement (C. monét. fin., art. L. 622-9). Il pouvait sanctionner les manquements aux obligations professionnelles définies par les lois et règlements en vigueur (C. monét. fin., art. L. 622-16).

93. - Enfin, en matière disciplinaire, il était expressément prévu que le Conseil des marchés financiers pouvait agir soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement, du président de la Commission des opérations de bourse, de celui de la Commission bancaire, ou encore sur demande d'une entreprise de marché (l'entreprise de marché est une société commerciale qui a pour activité principale d'assurer le fonctionnement d'un marché réglementé d'instruments financiers) ou d'une chambre de compensation (C. monét. fin., art. L. 622-17). Toutes ces dispositions démontraient la volonté manifeste du législateur d'une action concertée du Conseil des marchés financiers, notamment pour ce qui concernait sa mission de contrôle.

2) Contrôle des offres publiques par le Conseil des marchés financiers

94. - Le contrôle des offres publiques est primordial parce que le marché ne peut s'autoréguler comme cela a déjà été démontré antérieurement.

Ainsi, le Conseil des marchés financiers disposait de larges pouvoirs en matière d'offres publiques. Ses décisions faisaient donc fréquemment l'objet de contentieux.

95. - **Pouvoirs du Conseil des marchés financiers en matière d'offres publiques.** - Le Conseil des marchés financiers

était omniprésent tout au long du déroulement des offres publiques à l'image de l'Autorité des marchés financiers. Ceci put être constaté dans les affaires BNP / Société générale / Paribas et Crédit agricole / Crédit lyonnais. Il enregistrait le dépôt des différentes offres (dans cette affaire, il avait enregistré le dépôt de l'offre de la Société générale sur Paribas le 1^{er} février 1999, décision n° 199C0117 ; puis celle concurrente de la BNP le 9 mars 1999, décisions n° 199C0270 et 199C0271. Lors de l'opération Crédit agricole / Crédit lyonnais, il avait enregistré le dépôt de l'offre le 16 décembre 2002, décision n° 202C1654). Il se prononçait en particulier sur la recevabilité de l'offre ainsi que sur celle de l'offre concurrente (le Conseil des marchés financiers avait déclaré la recevabilité de l'offre de la Société générale, *CMF, 4 févr. 1999, déc. n° 199C0131* : Rev. *CMFmars 1999*, n° 16, 49. - Il avait également prononcé la recevabilité de l'offre concurrente de la BNP sur les titres Paribas et Société générale, *CMF, 16 mars 1999, déc. n° 199C0304* : Rev. *CMFmai 1999*, n° 18, 63 et 64. Ces offres furent suivies d'autres offres. - La Société générale déposa le 14 juin 1999, un projet de surenchère sur les titres Paribas, déclaré recevable, *CMF, 22 juin 1999, déc. n° 199C0765* : Rev. *CMFsept. 1999*, n° 21, 59. - La BNP déposa, le 1^{er} juillet 1999 des projets de surenchères sur les mêmes titres et sur ceux de la Société générale, déclarés recevables, *CMF, 7juill. 1999, déc. n° 199C0871 et n° 199C0872* : Rev. *CMFsept. 1999*, n° 21, 63 et 65. - Par ailleurs, le Conseil des marchés financiers avait déclaré la recevabilité de l'offre du Crédit agricole sur le Crédit lyonnais, *CMF, 23 déc. 2002, déc. n° 202C1699*). Il pouvait également fixer un délai limite pour le dépôt des surenchères successives et publier le résultat de l'offre publique.

96. - Lorsqu'il existait plusieurs offres publiques concomitantes, le Conseil des marchés financiers alignait les dates de clôtures des offres. Concernant l'opération BNP / Société générale / Paribas, la clôture des trois offres fut fixée au 6 août 1999. Cet alignement semblait être impératif. Il n'était pas sans justification. Il permettait de responsabiliser les actionnaires devant opérer un choix entre deux projets. Il présentait cependant un inconvénient comme le montrait la présente espèce. Les actionnaires qui avaient participé à l'offre de la Société générale sur les titres Paribas, déclarées sans suite, n'avaient pas pu apporter leurs titres à l'offre de la BNP visant les mêmes titres. C'est sans doute pour cette raison que la pratique du Conseil des marchés financiers n'était pas systématique.

97. - Le risque majeur des offres publiques concurrentes, pour le Conseil des marchés financiers, résidait dans le fait qu'elles avaient pour conséquence de repousser la date de clôture de l'offre. Effectivement, l'article 5-2-4 du règlement général du Conseil des marchés financiers disposait que « à dater de l'ouverture de l'offre et cinq jours au plus tard avant sa date de clôture, un projet d'offre publique concurrente peut être déposé auprès du Conseil ». Dès lors que la durée d'offre était comprise entre 25 jours et 35 jours de bourse, le suspens pouvait être long. Ainsi, l'enlèvement de la procédure d'offre publique fut critiqué dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas. Le Conseil des marchés financiers n'était toutefois pas impuissant face à ce risque de prolongation au-delà des limites du raisonnable. L'article 5-2-10 du règlement général lui permettait après dix semaines de fixer des délais plus courts pour le dépôt des surenchères successives. L'objectif était de maîtriser le calendrier des offres publiques (F. Peltier, *L'enjeu de la maîtrise du calendrier dans les batailles boursières* : RD bancaire et fin. 2000, p. 63).

98. - La loi relative aux nouvelles régulations économiques (L. n° 2001-420, 15 mai 2001, art. 5 : JO 16 mai 2001, p. 7776 ; devenu C. monét. fin., art. L. 433-1-1) était néanmoins intervenue dans l'objectif de résoudre toutes les difficultés apparues lors de l'offre publique d'échange de la BNP sur la Société générale et Paribas. Le Conseil des marchés financiers s'était ainsi vu accorder le pouvoir de fixer une date de clôture définitive de toutes les offres portant sur les titres de la société, dès lors que plus de trois mois s'étaient écoulés depuis le dépôt d'un projet d'offre publique (A. Couret, *Le régime des offres publiques issu de la loi sur les nouvelles régulations économiques* : D. 2001, chron. p. 1788. - H. De Vauplane et O. Bohm, *Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001)* : Banque et droit 2001, n° 78, p. 14).

99. - Néanmoins, des difficultés s'étaient posées postérieurement à l'intervention du législateur. Dans l'affaire Crédit agricole / Crédit lyonnais, entre le jour du dépôt de l'offre et sa date de clôture, cinq mois s'étaient écoulés. En effet, deux recours pour excès de pouvoir, devant le Conseil d'État, du syndicat Force ouvrière banque et de la fédération section financière de la CGT avaient engendré une prolongation de l'offre. L'objectif du Conseil des marchés financiers avait été d'attendre la décision du Conseil d'État avant de clôturer l'offre, afin que toutes les incertitudes soient levées pour les investisseurs. Or, le Conseil d'État avait examiné la demande en référé ainsi que la demande au fond le 16 mai 2003 (CE, 16 mai 2003, 9^e sous-sect., n° 255482, *Fédération des employés et cadres (CGT-FO) et a.* - CE, communiqué 16 mai 2003).

100. - Le Conseil des marchés financiers ne disposait, ni d'un pouvoir de contrainte, ni d'un pouvoir d'injonction similaire à celui de la Commission des opérations de bourse. Si un opérateur refusait de déposer un projet d'offre publique alors qu'il en avait l'obligation, le Conseil des marchés financiers n'avait pas le pouvoir de saisir le juge pour faire ordonner le respect de l'obligation. C'était à la Commission des opérations de bourse de le faire, ce qui obligeait ces deux autorités de régulation à se coordonner.

101. - Ainsi, la loi relative aux nouvelles régulations économiques harmonisa les possibilités d'intervention des autorités de régulation (L. n° 2001-420, 15 mai 2001, art. 15 : JO 16 mai 2001, insère C. monét. fin., art. L. 622-20-1). Le président du Conseil des marchés financiers disposa donc du pouvoir de demander au président du tribunal de grande instance de Paris qu'il soit ordonné à toute personne de se conformer aux dispositions légales et de mettre fin à une irrégularité ou d'en supprimer les effets.

102. - Les décisions issues du contrôle du Conseil des marchés financiers étaient des décisions administratives et non juridictionnelles. Elles devaient être motivées. Cependant, il n'existait pas d'obligation de respect du principe du contradictoire. Cette mise à l'écart du principe du contradictoire était justifiée parfois par le risque d'être submergé par les explications orales fournies par les parties. Elle était néanmoins contraire aux droits de la défense, même si cette critique perdait de sa force en raison du pouvoir du Conseil des marchés financiers, de demander à l'initiateur de modifier son projet. N'était-ce pas là un début de contradiction ? En plus, seules les auditions orales étaient écartées, la faculté de présenter des observations écrites étant en revanche reconnue. Enfin, le respect des droits des actionnaires minoritaires était également assuré par les principes directeurs de l'évaluation de l'indemnisation, mais aussi par le recours qui leur était ouvert devant la cour d'appel, recours qui subsiste dans le nouveau régime.

103. - Les offres publiques, ayant occasionné fréquemment une ou plusieurs actions en justice, ont contribué à affiner les décisions du Conseil des marchés financiers.

104. - **Précisions issues du contentieux des décisions du Conseil des marchés financiers.** - Les précisions issues du contentieux des décisions du Conseil des marchés financiers ont été fondamentales. Si actuellement le contentieux n'émane plus des décisions du Conseil des marchés financiers mais de l'Autorité des marchés financiers (depuis la loi de sécurité financière de 2003), la portée de ces précisions demeure.

105. - Les recours contre les décisions du Conseil des marchés financiers étaient, selon l'article 3 du décret du 3 octobre 1996 (D. n° 96-869, 3 oct. 1996 : JO 4 oct. 1996, p. 14625, relatif aux recours exercés devant la cour d'appel de Paris contre les décisions du Conseil des marchés financiers), ouverts aux personnes qui faisaient l'objet de la décision ainsi qu'aux « autres personnes intéressées ». La question était toutefois de savoir ce que l'on devait entendre par cette dernière formule : visait-t-on nécessairement des porteurs de titres, et donc, en l'occurrence, des actionnaires ? Était-il nécessaire d'être actionnaire à la date de la décision du Conseil des marchés financiers ? Cette interprétation était habituellement retenue par la jurisprudence (CA Paris, 19 nov. 1996, *Docks de France* : Dr. sociétés 1997, comm. 52, note H. Hovasse. - CA Paris, 11 juin 1997, *Filpacchi Médias* : D. affaires 1997, p. 888, n° 28 ; JCP G 1997, I, 676, n° 15, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain). Pourtant dans deux arrêts de la cour de Paris du 17 juin 1999 (CA Paris, 17 juin 1999, *Société générale, SA Paribas c/CMF, deux arrêts* : Rev. CMF juill.-août 1999, n° 20, 45 et 53 ; RD bancaire et bourse 1999, p. 124, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; Th. Bonneau et H. de Vauplane, *Chronique financière et boursière* : Banque et droit 1999, n° 68, p. 38 à 41 ; RTD com. 1999, p. 710 à 716, obs. N. Rontchevsky ; D. 1999, act. jurispr. p. 12, obs. M. B.), la recevabilité des recours exercés par les banques Société générale et Paribas avait été justifiée en se fondant sur la concurrence du projet présenté par ces établissements à celui de la BNP. Ce second pouvant faire obstacle au rapprochement résultant du premier, la Société générale et la banque Paribas avait « un intérêt légitime, né et actuel » à contester la recevabilité des offres publiques de la BNP visant les titres de Paribas et de la Société générale. Une telle motivation semblait interpréter largement la notion de personnes intéressées. Cependant, aucune définition n'était donnée par le décret du 3 octobre 1996. Il permettait donc l'interprétation retenue par la cour de Paris. Il peut être regretté que la cour se soit bornée à examiner l'intérêt à agir de la Société générale et de Paribas en termes de concurrence. Ces établissements n'étaient pas seulement auteurs d'un projet concurrent ; ils étaient également les cibles de la BNP. Or, les dirigeants des sociétés cibles doivent donner un avis motivé sur l'intérêt ou le risque existant pour la société visée et ses actionnaires (Th. Bonneau et L. Faugérolas, *Les offres publiques, OPA, OPE, garantie de cours, retrait* : EFE, 1999, n° 97, p. 63). La société cible a en charge la promotion de l'intérêt commun de ses actionnaires et, dès lors, il lui appartient de prendre parti sur l'opportunité de l'opération de restructuration dont elle est l'objet, de sorte que de ce point de vue, l'intérêt à agir n'est guère contestable (H. Hovasse, note sous CA Paris, 1^e ch. H, 17 juin 1999, *Société générale, SA Paribas* : Dr. sociétés 1999, comm. 153). Il apparaît ici l'idée qu'une société peut exercer un recours contre une décision de recevabilité d'une offre publique visant une autre société dans la mesure où l'opération tend à compromettre le rapprochement de ces sociétés.

106. - Sur le fond, la cour d'appel de Paris n'ayant pas plénitude de juridiction, se prononçait uniquement sur le bien fondé de la décision prise par le Conseil des marchés financiers, sans pouvoir évoquer l'ensemble des questions suscitées par l'offre publique. Ainsi, les arrêts du 17 juin 1999 ne pouvaient dépasser le cadre des décisions du Conseil des marchés financiers. Ils rappelaient quelques principes classiques devant gouverner l'action du Conseil des marchés financiers dans son appréciation de la recevabilité des offres publiques.

107.- Les décisions que pouvaient prendre le Conseil des marchés financiers en vertu de la réglementation qu'il avait lui-même édictée devait tenir compte de l'environnement textuel dans lequel celles-ci s'inséraient. La cour de Paris l'avait clairement indiqué, dans l'affaire *Quadral* (CA Paris, 20 nov. 1991 : D 1992, jurispr. 193, 1^e esp., note Y. Guyon ; Rev. sociétés 1992, p. 326, 2^e esp., note D. Carreau et J.-Y. Martin ; RJ com. 1992, p. 115, 2^e esp., note D. Schmidt et C. Baj). Pour l'exécution des missions de service public qui lui étaient déléguées par la loi du 22 janvier 1988 (L. n° 88-70, 22 janv. 1988 sur les bourses de valeurs), le Conseil était tenu au respect de l'ensemble des règles légales qui s'y rattachaient et en particulier des règlements concernant le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières pris par la Commission des opérations de bourse conformément aux dispositions de l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967. La cour indiquait donc que le Conseil devait tenir compte de son règlement général, mais également de l'ensemble des règles légales qui s'y rattachaient, ce qui incluait les règles du droit civil relatives à la détermination de l'objet de l'offre.

108.- De ce point de vue, la cour, dans l'affaire *Société générale, SA Paribas contre Conseil des marchés financiers* (CA Paris, 17 juin 1999, *Société générale, SA Paribas c/ Conseil des marchés financiers*, deux arrêts cités supra n° 105), confirmait pour la première fois que l'offre publique d'échange est une « véritable » offre au sens civiliste du terme. Le principe est important et toujours d'actualité : le droit civil contraint donc l'autorité de marché qui pourrait rejeter une offre, dès l'instant qu'elle serait contraire au droit commun qui la régit de manière résiduelle.

109.- Mais là n'était sans doute pas la plus grande originalité de l'affaire qui résidait dans la concomitance des deux offres de la BNP, qui conférerait, selon la Société générale et Paribas, un caractère incertain à l'offre contraire au droit des obligations. Les parties invoquaient la violation des articles 1108 et 1703 du Code civil. Ils affirmaient que l'offre publique de prise de contrôle ne pouvait être déclarée recevable que si elle pouvait efficacement, c'est-à-dire valablement, atteindre son objectif. Il ne pouvait en être ainsi si l'objet de l'offre était indéterminé, de telle sorte que son acceptation ne pouvait pas conduire à la formation d'un contrat. Ainsi, la cour précisait ce qu'il fallait entendre par objet d'une offre publique d'échange : « s'agissant d'une offre d'échange, l'objet est l'obligation réciproque liant les parties de remettre une chose réelle, déterminée ou du moins déterminable ». Or, comme le nombre et la nature des titres remis en échange étaient clairement spécifiés, elle pouvait en conclure que l'objet était déterminé (en réalité, la Société générale et Paribas avaient introduit une confusion entre l'objet du contrat et ses motifs). En effet, la détermination de l'objet du contrat ne concerne pas les actifs des entreprises et leur usage projeté mais les titres, du fait de l'inébranlable personnalité morale des sociétés. Dès lors que le nombre de titres offerts en échange était indiqué, l'objet était déterminé. La BNP avait, par exemple, offert d'acquiescer la totalité des actions Paribas par remise de 11 actions BNP pour huit actions Paribas. La contrepartie était donc déterminée dans sa qualité (des titres BNP) et dans sa quotité (il était fixé des parités d'échange irrévocable). La cour prenait aussi une position de principe sur la possibilité de lancer simultanément deux offres tout en posant une condition afin que l'objet des offres ne pût être considéré comme incertain. « Rien n'interdit à une société de présenter concomitamment deux offres publiques sous-tendues par un seul et même projet économique ou indus-

triel, dès lors que les deux offres ne sont pas liées, le succès de l'une n'étant pas conditionné par la réussite de l'autre ». Tel était le cas en l'espèce dans la mesure où la BNP avait indiqué dans son projet que, dans l'hypothèse où il n'y aurait pas de suite positive à l'offre sur Paribas, elle entendait mettre en œuvre avec la Société générale le plan industriel relatif aux activités respectives des deux établissements BNP et Société générale. La cour admettait donc, à juste titre, que deux offres puissent être concomitantes, participer à un même projet, et donc, dans une certaine mesure, être liées, sans que le lien soit juridique. Cependant, le succès de l'une des offres ne devait pas être conditionné par le succès de l'autre. Ainsi, était respecté le caractère irrévocable de chaque offre, ce qui était conforme tant à la notion d'offre en droit civil qu'aux dispositions du règlement général du Conseil des marchés financiers (il convient de préciser que ce règlement a été modifié postérieurement à cette affaire par un arrêté du 18 décembre 2000, A. 18 déc. 2000 : JO 17 juill. 2001. - Ce texte a établi que l'initiateur d'une OPA ou d'une OPE peut préciser une condition d'obtention en deçà de laquelle son offre ne connaîtra pas de suite positive. Cette condition a un effet automatique. Si le seuil n'est pas atteint, l'offre tombe de plein droit ce qui constitue une dérogation au principe d'irrévocabilité de l'offre. Cet effet automatique s'explique par le souhait de permettre le jeu des offres liées sans additionner les conditions. En effet, l'arrêté du 18 décembre 2000 a prévu la possibilité de lier des offres sur des sociétés distinctes : l'une des offres ne sera suivie, si le seuil stipulé est atteint, qu'à condition que le seuil soit également atteint dans l'autre ou les autres offres. Toutefois, il convient de noter que pendant la durée des offres, l'initiateur peut renoncer à cette conditionnalité, notamment en cas d'offres concurrentes et de surenchères sur l'une des sociétés visées. Enfin, dans le cas de deux offres simultanées, il peut renoncer à la clause de conditionnalité et rouvrir sous dix jours son offre s'il est détenteur de plus des deux tiers du capital et des droits de vote. Le seuil requis pour cette réouverture est ramené à la majorité du capital et des droits de vote si plusieurs offres étaient en présence. Ces dispositions ont été reprises par l'arrêté du 12 novembre 2004 qui a homologué l'essentiel du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, A. 12 déc. 2004 : JO 24 nov. 2004, p. 19749).

110.- En outre, concernant la présentation par la BNP d'un projet concurrent « hostile » à celui de la Société générale et de Paribas, n'était-elle pas déloyale en elle-même ? Le principe de loyauté posé par le règlement général du Conseil des marchés financiers n'était pas nouveau puisque la cour de Paris (CA Paris, 27 avr. 1993, OCP : JCP E 1993, I, 457, note A. Viandier), l'avait déjà consacré. Mais c'était la première fois que la cour donnait une définition de la déloyauté. « La déloyauté s'entend comme une entrave au libre jeu des offres et surenchères par le recours à des manœuvres ou moyens détournés mis en œuvre dans des conditions illicites, occultes ou frauduleuses ». Une telle motivation ne pouvait qu'être approuvée puisque le seul dépôt d'une offre concurrente ou d'une offre sur les titres de l'auteur d'une offre était dans la droite ligne du principe du libre jeu des offres et des demandes (sur ce principe, COB, règl. n° 89-03 relatif aux offres publiques et acquisitions de blocs de contrôle, homologué A. 28 sept. 1989 : JO 30 sept. 1989, p. 12307 à 12312, abrogé COB, règl. n° 2002-04, homologué A. 22 avr. 2002 : JO 27 avr. 2002, p. 7593 à 7596, abrogé et remplacé AMF, règl. gén. : JO 24 nov. 2004, p. 19749. Par conséquent, il était affirmé une distinction entre une offre inamicale et une offre déloyale.

111. – Enfin, le succès du projet de la BNP dépendait du succès des offres lancées sur la Société générale et Paribas. Il était donc prétendu que le principe de transparence était méconnu, les actionnaires ne pouvant pas réellement apprécier les mérites de chacune des offres. Cette prétention paraît toutefois étonnante car la transparence ne dépend pas des modalités des offres ou du projet qui les sous-tend, mais de l'information donnée. Aussi la cour de Paris, dans ses arrêts du 17 juin 1999, a-t-elle pu souligner que « la BNP a assumé le risque de lancer une opération dont les objectifs même aléatoires, sont définis en leurs grandes lignes dans le projet d'offre publique déposé (...) ». Celui-ci précise, outre ses objectifs et ses intentions, la nature et les caractéristiques de la procédure qui conduit à sa réalisation de sorte que la transparence du projet est assurée. L'aléa affectant la réalisation du projet industriel, lié au fait que l'objet poursuivi repose aussi sur le succès de l'offre déposée sur les titres Paribas, ressort lui-même sans ambiguïté de l'exposé de l'intention de l'initiateur, et concourt lui aussi à la transparence de l'information. Il est vrai, comme le soulignaient les requérants, qu'on ne dissipe pas une incertitude en l'annonçant. Cependant, la cour considère que la transparence commande seulement que les actionnaires des sociétés visées soient informés sans ambiguïté de manière à ce qu'ils puissent prendre leur décision d'apporter ou non leurs titres en toute connaissance de cause. Ainsi, ce qu'exige la loi, c'est la précision et non l'absence de risque, et c'est correctement informer que de faire état d'incertitudes constitutives d'aléa (*M.-A. Frison-Roche, Existence d'incertitude et exigence de précision dans les offres publiques : Le Monde, 30 juin 1999, p. 17*). L'existence de l'aléa n'est donc pas incompatible avec la précision de l'information car il s'agit de deux notions différentes. Cela relève d'une distinction juridique simple : l'incertitude est une des qualités de l'objet de l'information, la précision est la qualité de l'information donnée sur l'objet. Le Conseil devait vérifier la régularité des offres c'est à dire la cohérence et la pertinence de l'information dans l'objectif de s'assurer du principe de transparence. Il n'avait pas à se prononcer sur l'opportunité du projet industriel ou économique. L'aléa que pouvait présenter celui-ci n'impliquait pas un principe de rejet.

112. - Par conséquent, l'information constituait une source de contentieux dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas. Celle-ci contribua à mettre en exergue la nécessaire coordination du Conseil des marchés financiers et de la Commission des opérations de bourse. Par exemple, le 6 août 1999, les deux autorités mirent en garde les opérateurs contre « les informations présentant des résultats comme d'ores et déjà acquis ou reposant sur des sondages aux méthodes incertaines ». Cette intervention conjointe était justifiée par la complémentarité des missions des deux autorités. En effet, la communication au public du résultat des offres appartenait au Conseil des marchés financiers. Mais, la Commission des opérations de bourse garantissait la sincérité des informations propagées sur les marchés. Elle avait donc également vocation à intervenir pour souligner le caractère douteux des informations divulguées.

b) Missions de la Commission des opérations de bourse

113. – La loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 avait modifié l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des opérations de bourse sur plusieurs points importants (codifiées *C. monét. fin., art. L. 621-1*), notamment sa composition, ses règles de délibération, et la prévention des conflits d'intérêt.

Le législateur n'avait cependant pas modifié les deux missions essentielles dévolues à la Commission des opérations de bourse. Il s'agissait d'un « bloc de compétences » sur l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers (1) et du contrôle des offres publiques (2).

1) « Bloc de compétences » de la Commission des opérations de bourse sur l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers

114. - La loi de modernisation des activités financières lui avait conféré un « bloc de compétences » sur l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers (*A. Pezard, La modernisation des activités financières en Europe : LPA 9 oct. 1996, n° 122, p. 13*). Cela concernait la réglementation, l'agrément (les dispositions applicables à cet agrément étaient prévues *C. monét. fin., art. L. 532-9*). La loi relative aux nouvelles régulations économiques avait donné pouvoir à la Commission des opérations de bourse d'assortir l'agrément de conditions particulières visant à préserver l'équilibre de la structure financière de la société de gestion. Elle pouvait également subordonner l'octroi de l'agrément au respect d'engagements souscrits par la société requérante. Les modifications apportées aux conditions auxquelles était subordonné l'agrément devaient faire l'objet, selon les cas, d'une autorisation préalable, d'une déclaration ou d'une notification, et le contrôle des gestionnaires pour compte de tiers. Ce bloc comprenait à la fois la réglementation et la surveillance de cette activité dans l'ensemble des prestataires de services d'investissement, et des compétences exclusives de réglementation et de contrôle sur les entreprises d'investissement qui exerçaient à titre principal cette activité (elles ont pris l'appellation de sociétés de gestion de portefeuille, et peuvent également gérer des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières. - *C. monét. fin., art. L. 532-9 et L. 621-22*).

115. - En matière d'approbation du programme d'activité de gestion de portefeuille des prestataires d'investissement, d'agrément des sociétés spécialisées et d'élaboration de la réglementation applicable, elle était assistée par le Comité consultatif de la gestion financière. Elle pouvait être saisie, en cette matière, par le président de la Commission bancaire ou par le président du Conseil des marchés financiers.

116. - Enfin, il faut souligner que les nouvelles compétences de la Commission des opérations de bourse avaient amené le législateur à prévoir une imbrication plus étroite de cette autorité avec les autorités bancaires. Ainsi, il fut institué la transmission de renseignements (*C. monét. fin., art. L. 631-1*), le droit de saisine en matière de contrôle et la participation aux travaux du CECEI et du Comité de la réglementation bancaire et financière.

117. - Elle intervenait donc dans l'élaboration de la réglementation, dans sa mise en œuvre, dans son contrôle et notamment le contrôle des offres publiques.

2) Contrôle des offres publiques par la Commission des opérations de bourse

118. - La Commission des opérations de bourse disposait d'attributions en matière d'offres publiques. En outre, celle-ci avait tendance à dépasser ses pouvoirs stricto sensu pour parvenir à son objectif d'un contrôle efficace.

119. - **Attributions de la Commission des opérations de bourse en matière d'offres publiques.** - La Commission des opérations de bourse ne se prononçait pas sur la recevabilité des offres publiques, mais sa mission n'était cependant pas négligeable. Elle devait veiller à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers (*C. monét. fin., art. L. 621-1*). À ce titre, elle jouait un rôle essentiel dans le contrôle des informations délivrées pendant les offres publiques ainsi que dans la surveillance des cours de bourse. Ces missions furent codifiées dans son règlement n° 2002-04 relatif aux « offres publiques d'acquisition portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé » (*COB, règl. n° 2002-04 relatif aux offres publiques d'acquisition portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé, homologué A. 22 avr. 2002 : JO 27 avr. 2002, p. 759 à 7596 ; D. 2002, act. légis. p. 1538 ; Banque et droit 2002, n° 83, p. 30 à 32 ; Dr. sociétés 2002, comm. 122*).

Elles les avaient mises en œuvre en visant les notes d'informations. En effet, par l'octroi du visa des notes d'information, auquel la recevabilité de l'offre était subordonnée, elle contrôlait l'information délivrée aux actionnaires des sociétés visées et au public. Ses attributions ne se limitaient d'ailleurs pas à intervenir au stade du projet. Celle-ci exerçait également pendant tout le déroulement des offres publiques en suivant tous les actes accomplis par les sociétés concernées, de sorte que des préceptes tels que l'égalité de traitement des actionnaires et la transparence des offres soient assurées.

120. - Pour exercer ses attributions, la Commission disposait d'un pouvoir d'investigation, de sanction et d'injonction, directe ou indirecte. La Commission des opérations de bourse avait d'ailleurs déjà utilisé son pouvoir d'injonction indirecte, afin d'imposer au cessionnaire du contrôle d'une société inscrite au hors cote le dépôt d'une offre publique réalisée par garantie de cours. Cet usage, qui avait été précédé d'une lettre de mise en demeure conjointe de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers n'était guère contestable. Elle permettait ainsi de pallier l'insuffisance de pouvoir du Conseil des marchés financiers. Cette collaboration était révélatrice d'une certaine incohérence intrinsèque dans le fonctionnement des autorités de contrôle françaises qui souffraient de leur dualité. Cette coexistence incita la Commission des opérations de bourse à accroître ses pouvoirs pour réaliser son objectif d'un contrôle efficient.

121. - **Accroissement des pouvoirs de la Commission des opérations de bourse.** - Cet accroissement put être constaté lors de l'utilisation des communiqués alternatifs aux décisions formelles et des transactions homologuées.

122. - **Utilisation de communiqués alternatifs aux décisions formelles.** - Cet élargissement put notamment être constaté dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas en 1999. En effet, la Commission des opérations de bourse participa à la bataille boursière. Elle intervint car les notes d'information devaient obtenir son visa, mais également parce que le combat boursier la conduisit à être l'auteur d'un grand nombre de communiqués (COB, communiqué 29juill. 1999 : Bull. mens. COB 7 août 1999, n° 337, p. 1, relatif à une enquête sur le marché des titres de la BNP, de Paribas et de la Société générale. - COB, communiqué 6 août 1999 : Bull. mens. COB préc., p. 4, relatif à une mise en garde du public. - COB, communiqué 5 août 1999 : Bull. mens. COB préc., p. 5, relatif à la régularité d'un apport portant sur le capital de Paribas. - COB, communiqué 10 août 1999 : Bull. mens. COB préc. p. 9, relatif à un apport d'actions auto détenues par Paribas). Ainsi, par exemple, un communiqué du 4 mai 1999 visa un pacte d'actionnaires non publié (la Commission des opérations de bourse avait alors, faisant preuve d'une conception toute personnelle du principe de légalité, publié un communiqué de presse privant d'effet, par la menace de sanctions invoquées, la convention conclue, heurtant ainsi le consensualisme, principe fondamental du droit des obligations, sur lequel elle ne pouvait se prononcer). Ce dernier, liant Axa et Paribas, était soudainement apparu en période d'offre publique. Celui-ci obligeait chacune des parties à obtenir le consentement de l'autre lorsqu'elle voulait céder les titres qu'elle détenait. Or, AXA était à la fois le principal détenteur de titres de Paribas avec près de 7 % du capital et le plus important soutien de la BNP. La mise en œuvre d'un tel pacte aurait empêché l'assureur d'apporter ses titres à l'offre de son allié.

123. - Il convient de préciser que les difficultés résultant de la non révélation des pactes furent résolues par l'article 1 de la loi relative aux nouvelles régulations économiques modifiant l'article L. 233-11 du Code de commerce. Ce dernier dispose que toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société qui a émis ces actions doit être transmise à l'autorité de régulation boursière qui en assure la publicité (7. Devèze, A. Couret et G. Hirigoyen : *Lamy Droit du financement 2004*, n° 1391). Le délai de communication fut fixé à « cinq jours de bourse à compter de la signature de la convention ou de l'avenant introduisant la clause concernée » (D. 23 mars 1967, art. 247-1, modifié D. n° 2002-803, 3 mai 2002, art. 56. - A. Lienhard, *Nouvelles régulations économiques : commentaire du décret n° 2002-803 du 3 mai 2002* : D. 2002, chron. p. 1656). Il était fondamental de noter une extension du domaine des conventions concernées. Quant au domaine des clauses concernées, le texte était très précis et ne visait pas seulement les conventions, mais les clauses qui les composaient. Ainsi, les clauses de préemption ou « pactes de préférence », les promesses de vente ou d'achat, les conventions d'apport de titres à une offre publique devaient faire l'objet d'une publicité. En outre, l'obligation de transmission s'étendait à l'ensemble des pactes comportant des conditions préférentielles, quels que soient les signataires. La grande nouveauté consistait donc à étendre la publicité obligatoire de ces conventions aux relations avec des personnes non actionnaires. La sanction fut clairement prévue : à défaut de transmission, les effets de cette clause étaient suspendus, et les parties déliées de leurs engagements, en période d'offre publique (les obligations contractuelles étaient « suspendues » le temps de l'offre publique, l'accord devant retrouver postérieurement toute sa force. La formule contenait sa part d'hypocrisie. Tout l'intérêt de l'accord était en réalité suspendu. Derrière un mot pudique se cachait en fait un anéantissement de ce qui était l'essentiel de l'acte, quasiment sa raison d'être. Un problème demeurait cependant en suspens. Que décider lorsque la publicité du pacte intervenait après le délai de transmission au Conseil ? Les effets du pacte étaient-ils définitivement suspendus, ou bien pouvait-on admettre qu'il y avait, en ce cas, régularisation entraînant levée de la suspension ? Cette seconde solution paraissait plus en harmonie avec l'idée de simple suspension des effets). Une dérogation au droit commun fut donc consacrée. En effet, il fut prévu que l'absence de publicité donnée à un contrat affecte sa validité juridique et son efficacité à l'égard des parties.

124. - Dans la lignée de la loi relative aux nouvelles régulations économiques, le règlement n° 2002-04 (COB, *règl. n° 2002-04* relatif aux offres publiques d'acquisition portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé, homologué A. 22 avr. 2002 : JO 27 avr. 2002, p. 7593 à 7596) imposa à l'initiateur d'informer sur les clauses des pactes conclus par les sociétés concernées, ou leurs actionnaires, susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue.

125. - Cependant, même après la résolution de ce problème précis, la question de savoir si les communiqués de la Commission des opérations de bourse pouvaient être qualifiés de source de droit demeurait toujours.

Dans le communiqué du 4 mai 1999, les intéressés étaient avertis de la position de la Commission des opérations de bourse.

Ainsi, cette dernière exprimait son souci de transparence et remplissait son rôle. Néanmoins, en l'espèce, la nature du communiqué était discutable, en considération de son contenu. Certes, il ne s'agissait pas d'une source de droit au sens formel, mais ce communiqué bénéficiait substantiellement d'une portée juridique. Il s'apparentait aux réponses ministérielles, car bien que dénué de toute force obligatoire, il n'en avait pas moins une portée de fait, qui lui était accordée par ses destinataires à raison de la qualité et de l'autorité de son auteur. En effet, le pouvoir dont disposait la Commission des opérations de bourse, lui permettait de dicter des règles dont l'effectivité était peu discutée. Le juriste de droit économique n'en était pas étonné car le pouvoir est source de normes. Cependant, le procédé était trop utile pour être condamné dans son principe. Il permettait une prise de position rapide, précise, concrète. Seul son abus était condamnable, quand il avait pour objet de détourner le régime légal des sources du droit.

La légalité était en effet en cause dans l'affaire de ce communiqué. Bien que se présentant sous une forme anodine, il réalisait une pression indirecte. Effectivement, il présupposait d'abord que les bénéficiaires des pactes, en ne respectant pas leur obligation de les révéler « avaient renoncé à se prévaloir du contenu de ces accords pendant la durée des offres en cours ». Il indiquait ensuite que dans le cas contraire, la mise en œuvre de ces pactes pouvait être qualifiée de manœuvre portant atteinte au bon déroulement des offres publiques.

Au résultat, ce communiqué, par son contenu, avait tous les caractères d'une décision. D'une part, il prétendait interpréter la volonté de certaines des parties. D'autre part, il les menaçait de poursuites en cas d'intention contraire. Dès lors, il s'agissait d'une décision qui pouvait faire grief, contre laquelle un recours aurait dû être accordé.

La justice était donc également en cause : pouvait-il y avoir un contrôle juridictionnel de ce communiqué ? Dès lors qu'il ne s'agissait pas d'une décision formelle, tout recours était écarté. Mais était-ce acceptable au regard de la portée réelle du communiqué ?

La jurisprudence avait déjà pris soin de décider que le recours ouvert devant l'ordre judiciaire visait toute décision au sens matériel et non seulement formel et avait eu l'occasion d'assimiler un communiqué à une véritable décision (*CAParis*, 15 janv. 1993, *Daveloy* : *Dr. sociétés* 1993, *comm.* 102, p. 16, *note H. Hovasse* ; *Bull. Joly Bourse* 1993, p. 149, *note A. Viandier* ; *JCP E* 1993, 11, 414, *note Dobkine* ; *D.* 1993, *jurispr.* p. 273, *note Ducouloux-Favard*. - *CAParis*, 3 nov. 1998, *Elyo* : *Rev. sociétés* 1999, p. 125, *note J.-J. Daigre*). D'ailleurs, la cour d'appel de Paris avait estimé « qu'un communiqué de presse valait décision dans la mesure où le marché financier le percevait comme tel » (*M.-A. Frison-Roche, La COB s'arroge le droit de priver d'efficacité un contrat valable* : *Le Monde*, 18 mai 1999, p. 20). Un appui textuel à cette position pouvait être trouvé dans la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, dont l'article 6, § 1, précise que toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue par un tribunal dès lors qu'il y a contestation sur ses droits et obligations de caractère civil. C'était d'ailleurs ce même article 6, § 1 qui mettait la Commission des opérations de bourse sur la sellette. En effet, elle ne remplissait pas les exigences d'un procès équitable à cause du cumul des fonctions d'instruction et de jugement.

126. - S'agissant de la séparation des pouvoirs, le communiqué de la Commission des opérations de bourse arrêta le regard du juriste à raison de son contenu. Il ne se contentait pas de délivrer une information, il comportait une interprétation et fulminait une menace.

Le premier aspect était relatif à l'interprétation de volonté à laquelle la Commission des opérations de bourse se livrait. Elle commençait par rappeler qu'il n'entrait pas dans sa mission de se prononcer sur la validité et la portée juridique de pactes d'actionnaires, seul un arbitre ou un juge pouvant le faire. Néanmoins,

elle estimait qu'en ne procédant pas à la publication du pacte dès le lancement des offres publiques, les bénéficiaires avaient renoncé à s'en prévaloir pendant toute la durée de la procédure. La Commission dépassait son pouvoir et s'immisçait dans le rôle du juge, soit parce qu'elle présupposait une renonciation à l'exécution d'un contrat, soit parce qu'il s'agissait d'une interprétation destinée à lui permettre de menacer les parties d'une condamnation en cas d'exécution.

Le second aspect était en effet la menace proférée à la fin du communiqué. Si les parties ne renonçaient pas spontanément à se prévaloir du pacte, la Commission des opérations de bourse leur rappelait qu'elle pouvait y voir une manœuvre portant atteinte au bon déroulement des offres publiques en cours. Ceci revenait à laisser entendre qu'elle n'aurait pas hésité à les poursuivre. Par conséquent, pour éviter tout risque de sanction, les parties avaient intérêt à se plier à sa volonté et à ne pas exécuter le pacte dont elles bénéficiaient. La Commission se donnait donc les moyens d'entraver l'application d'une convention dont la validité n'était discutée par personne.

L'appréciation du procédé ne pouvait être favorable. Il convient en effet de rappeler que toute autorité administrative indépendante doit, pour remplir sa mission, mettre en œuvre les règles particulières qui la gouvernent. Elle n'est pas extérieure au système juridique, mais s'y insère. Elle doit donc en respecter toutes les normes, du moins celles qui ne sont pas écartées par la réglementation qui lui est propre. Plus largement, elle doit respecter la répartition des compétences, même si la séparation des pouvoirs est partiellement mise à mal par leur existence même. En effet, les autorités administratives indépendantes ne sont pas conformes à la tradition constitutionnelle française qui attribue le pouvoir réglementaire au gouvernement et non pas à une autorité indépendante de celui-ci.

Comme toute autorité administrative indépendante, la Commission des opérations de bourse devait avoir les moyens de son action. Pour autant, elle ne devait pas déborder sur le territoire des juridictions, parce que cela portait atteinte à la séparation des pouvoirs et à la répartition des compétences. Le législateur avait perçu la difficulté et pris soin de la régler (*ord. n° 67-833*, 28 sept. 1967, *art. 12-2*, *issu L. 2 août 1989*). Ainsi, lorsqu'une pratique, contraire aux dispositions législatives ou réglementaires, était de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, le président de la Commission pouvait demander en référé qu'il soit ordonné à la personne qui en était responsable de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets (pour un exemple de mise en œuvre, *Cass. com.*, 24 févr. 1998 : *RJDA* 1998, n° 605). C'était, en l'espèce, ce qui aurait dû être fait.

127. - La dialectique des branches du droit, ici entre le droit boursier et le droit commun, était également à l'œuvre entre institutions, ici entre les autorités administratives indépendantes et les autorités judiciaires. La Commission des opérations de bourse ne devait pas avoir un monopole absolu, l'utilité et l'efficacité des autorités judiciaires étant essentielles à la régulation des activités économiques et financières. En définitive, il était dangereux que les pouvoirs de la Commission des opérations de bourse s'élargissent excessivement, l'emploi de la transaction homologuée tend à approfondir cette thèse.

128. - **Utilisation de la transaction homologuée.** - En 1999, lors de la bataille boursière entre la BNP et la Société générale, un investisseur étranger (la compagnie d'assurance britannique CGU) avait acquis en une seule séance de bourse un bloc important de titres de cette dernière en période d'offre à un cours supérieur à la cotation du jour sur les marchés réglementés. Le président de la Commission des opérations de bourse avait alors saisi le président du tribunal de grande instance de Paris. D'une part, sa demande était fondée sur l'article 12-2 de l'ordonnance du 23 septembre 1967 visant à ordonner à CGU de se conformer aux dispositions de l'article 5-1-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers, annuler les achats réalisés et ordonner en

conséquence la restitution des titres acquis aux cédants. D'autre part, elle tendait à prononcer le séquestre des titres litigieux sur le fondement de l'article 8-1 de l'ordonnance (COB, communiqué 3 août 1999 : Bull. mens. COBjuill.-août 1999, n° 337, 3, relatif à la procédure tendant à l'annulation des achats de titres Société générale effectués par CGU). Dans la décision du 3 août 1999, dans l'attente de la décision judiciaire définitive, il avait été ordonné la mise sous séquestre des titres en cause auprès de la Sicovam (président TGIParis, ord. 3 août 1999, COB c/ CGU). Devant l'accord trouvé entre la Commission et l'actionnaire incriminé pour mettre fin à cette situation, dans une décision curieuse et intéressante, il avait été homologué un protocole conclu entre la Commission et CGU. Cette dernière acceptait la mise sous séquestre des titres litigieux pendant les trois mois qui suivaient l'ordonnance d'homologation du président du tribunal. Au-delà de cette période les titres étaient libres et les droits de vote disponibles (président TGIParis, ord. 31 août 1999, COB c/ CGU). Ce pouvoir de mise sous séquestre n'avait pas été mis en œuvre, à notre connaissance, jusqu'à la présente décision. Enfin, et conformément à la demande des parties, le président du tribunal avait pris acte du désistement d'instance et d'action de la Commission. Cette ordonnance soulevait plusieurs interrogations.

129. - La première avait trait à la personne qui initie l'instance. Il était paradoxal de voir la Commission des opérations de bourse demander le respect d'une disposition du règlement général du Conseil des marchés financiers. Cette particularité était inhérente au fait que le Conseil ne disposait pas, comme la Commission, du pouvoir de demander en justice qu'il soit ordonné à la personne responsable d'un acte contraire « aux dispositions législatives ou réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets » (ord. n° 67-833, 28 sept. 1967, art. 12-2, issu L. 2 août 1989). Il s'agissait d'une incohérence qui engendrait une nécessaire coopération entre les deux autorités (d'ailleurs, dans cette affaire, la Commission des opérations de bourse et le Conseil des marchés financiers s'étaient associés par une intervention du second à l'action de la première et par l'élaboration d'un communiqué commun. - COB-CMF, communiqué 31 août 1999). Ainsi, l'article 15 de la loi relative aux nouvelles régulations économiques, insérant dans le Code monétaire et financier un article L. 622-20-1, avait résolu la difficulté en donnant pouvoir au président du Conseil des marchés financiers, qui constatait une pratique contraire aux dispositions du Code monétaire et financier, de demander en justice qu'il soit ordonné à la personne responsable de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

130. - Quant à l'objet de la requête en lui-même, il était intéressant de constater que le grief portait sur la violation de l'article 5-1-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers et non sur l'article 45 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 (devenu C. monét. fin., art. L. 421-12). Si l'un comme l'autre avaient des objectifs proches, leur champ d'application n'était pas le même. L'article 5-1-11 énonçait qu'« à dater du début de la période d'offre et jusqu'à la clôture de l'offre, l'ensemble des ordres portant sur les titres visés par l'offre sont exécutés sur le ou les marchés réglementés sur le(s)quel(s) les titres sont admis sans que les investisseurs puissent faire usage de la procédure prévue à l'article 4-1-32. Il est dérogé à cette obligation lorsque la transaction, incluse dans une

convention autre qu'une vente pure et simple, en constitue un élément nécessaire ». L'article 45 de la loi de modernisation des activités financières, quant à lui, posait un principe général de concentration des ordres portant sur des instruments financiers sur un marché réglementé pour les investisseurs résidant en France, avec toutefois deux exceptions possibles. L'une tenait au volume de l'opération et au statut de l'investisseur et l'autre à sa nature (lorsqu'il s'agissait d'une convention complexe). Dans les deux cas, il s'agissait d'imposer un prix unique aux opérations au nom de l'égalité de traitement et de la transparence du marché. Cependant, si l'article 45 de la loi de modernisation des activités financières avait une portée générale, tel n'était pas le cas de l'article 5-1-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers. Ce dernier ne concernait que le seul cas des opérations effectuées en période d'offre publique. Au-delà de la date de clôture, l'exigence posée par cette disposition disparaissait. Le champ d'application de l'article 5-1-11 était donc à la fois plus large et plus restreint que celui de l'article 45. Plus large en ce qu'il concernait tout investisseur, et non les seuls investisseurs résidents ; plus restreint dans la mesure où il ne visait que les seuls cas d'offre publique.

131. - L'ambiguïté de l'action judiciaire de la Commission se situait donc, à notre sens, dans le choix de la base légale retenue même s'il est vrai, qu'elle n'avait pas d'autres possibilités. En effet, un recours fondé sur l'article 45 de la loi du 2 juillet 1996 n'aurait sans doute pas plus abouti. Le problème ici tenait au fait que seul l'article 45 fixait les conditions dans lesquelles il pouvait être dérogé au principe de centralisation des ordres sur un marché réglementé, et qu'en l'espèce, il n'était pas évident que ces dérogations aient été violées. En effet, l'article 45 ne visait que les seuls investisseurs résidant habituellement ou établis en France. En conséquence, une opération entre deux investisseurs non résidents ne rentrait pas dans le champ d'application de cette disposition. Tel était bien le cas ici où CGU avait acquis auprès d'investisseurs non résidents un bloc de titres de la Société générale. En outre, cette opération avait été conclue en dehors du territoire de la République. Il n'existait donc aucun critère de rattachement au droit français, sauf à retenir la nationalité de l'émetteur des titres en cause. Pour sa part, l'article 5-1-11 était d'application plus large dans la mesure où il concernait tous les investisseurs, et pas uniquement les résidents. Il s'agissait donc de déterminer si une disposition réglementaire pouvait avoir une portée extraterritoriale. Pour ce faire, ladite disposition aurait dû être qualifiée de « loi de police ». En l'espèce, il était difficile de désigner comme tel l'article 5-1-11 alors qu'une disposition législative tendant aux mêmes effets ne concernait pas les investisseurs non résidents. Par conséquent, il aurait été intéressant de connaître sur le fond la position de la justice sur le champ d'application dans l'espace de cet article du règlement général du Conseil des marchés financiers. Il est possible de penser que c'est en constatant que son action était juridiquement peu rigoureuse et ne serait donc pas confirmée par les juges du fond que la Commission a préféré conclure le protocole avec CGU.

L'abandon d'instance par la Commission « en contrepartie » du gel des droits de vote pendant la durée des offres, était à cet égard significatif de l'objectif recherché. Le plus important était d'éviter l'utilisation des droits de vote en pleine bataille boursière, ce qui aurait pu favoriser la Société générale par rapport à la BNP. Par conséquent, dès lors que ceux-ci étaient bloqués,

l'objectif était atteint. Rien ne justifiait la poursuite des actions en cours, d'où la « transaction ».

132. – Aux vues de ces difficultés, le législateur intervint dans le cadre de la loi relative aux nouvelles régulations économiques. L'article 2 de la loi inséra un article L. 421-13 dans le Code monétaire et financier ainsi libellé : « *Les transactions sur instruments financiers faisant l'objet d'une offre publique ne peuvent être réalisées que sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché reconnu en application de l'article L. 423-1, sur lequel ces instruments financiers sont admis aux négociations (...)* ». Par conséquent, l'article L. 421-13 du Code monétaire et financier formula sans aucune ambiguïté l'obligation générale de concentration des transactions en période d'offre. Deux sanctions vinrent assurer le respect du dispositif. D'une part, il fut prévu la nullité de toute transaction sur un instrument financier n'étant pas effectuée sur un marché réglementé (*C. monét. fin., art. L. 421-12*). D'autre part, une sanction plus atypique fut constituée par la privation des droits de vote pour les détenteurs d'instruments financiers ayant acquis ces instruments en méconnaissance du principe posé (*C. monét. fin., art. L. 421-13*). - La privation des droits de vote valait pour toute assemblée d'actionnaire qui se déroulait avant l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de l'acquisition). L'utilité de l'existence de ces deux sanctions fut discutée. En effet, comment exercer des droits de vote attachés à des titres dont l'acquisition a été annulée ?

133. - Outre le problème de l'acquisition de titres hors-marché en période d'offre publique, se posait la question de la nature de l'accord entre la Commission et un acteur économique. Sans aucun doute, un nouvel outil juridique était né : « le protocole homologué ». La nature de cet acte était une transaction au sens de l'article 2044 du Code civil. Ce protocole s'analysait en effet comme un contrat par lequel les parties mettent fin à un litige ou l'évitent en se consentant des concessions réciproques, l'homologation lui conférant l'autorité de la chose jugée (*R. Cabrillac et al., Dictionnaire du vocabulaire juridique : Litec, 2002, p. 372*).

134. - Enfin, la question du fondement juridique de cette transaction de la COB avec un acteur économique demeurait incertaine. Même si on s'en remettait au droit commun, cette transaction serait susceptible de susciter des difficultés eu égard au principe de prohibition de la transaction en matière pénale. Certes, il ne s'agissait pas formellement d'une procédure de sanction. Néanmoins, « ce manquement à une règle de marché aurait pu, le cas échéant, conduire à la mise en œuvre de l'ouverture d'une procédure de sanction administrative, qui est assimilée (...) à une sanction pénale au regard du respect du principe des droits de la défense » (*président TGIParis, ord. 3 août 1999, COB c/ CGU; ord. 31 août 1999, COB c/ CGU : Banque et droit 1999, n° 68, p. 43, note H. de Vauplane*). En réalité, seule une présentation contractuelle du pouvoir des autorités de régulation aurait pu fonder cet accord (pourtant, nous ne sommes pas favorables à cette analyse contractuelle des fondements des pouvoirs des autorités de régulation car cela reviendrait à admettre que les règles de régulation ne comprennent que des dispositions qui satisfont les intérêts des destinataires, faute de quoi ils ne les accepteraient pas).

135. - Par conséquent, sous prétexte de l'efficacité de son action, l'autorité de régulation se permettait de dépasser les pouvoirs qui lui avaient été attribués ce qui n'était pas sans présenter un danger. Reste à savoir s'il s'agit d'une technique destinée à être réutilisée par la nouvelle institution de contrôle que constitue l'Autorité des marchés financiers. En effet, la Commission des opérations de bourse n'existe plus depuis la consécration d'une unification des autorités de régulation.

2° Consécration d'une unification des autorités de régulation

136. – Les autorités de régulation boursières ont dû régulièrement s'adapter à des défis nouveaux : l'intégration des marchés financiers, la concurrence croissante entre places financières, l'émergence des conglomerats financiers (cela signifie que « la vitalité d'une place financière est dépendante du caractère attractif de sa réglementation (...) le droit devient alors un instrument concurrentiel majeur ». Le pouvoir normatif est donc dissuadé d'adopter des dispositions juridiques non attractives, *M.-A. Frison-Roche, Le cadre juridique de la mondialisation des marchés financiers : réflexions générales : Banque et droit 1995, n° 41, p. 46*. - Monsieur Lucas affirme de manière imagée que « la mariée française doit être belle pour séduire les investisseurs étrangers », *F.-X. Lucas, Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie des valeurs mobilières : LGDJ, 1997, n° 12, p. 8*. - Monsieur Couret considère qu'il existe un mimétisme entre place, *A. Couret, La dimension internationale de la production du droit : l'exemple du droit financier, in Les transformations de la régulation juridique, cité supra n° 7, p. 197*).

Il était nécessaire de moderniser le contrôle des activités financières pour faire face à ces évolutions. Dans ce contexte, les autorités françaises paraissaient trop nombreuses et segmentées et ne permettaient pas une action optimale vis-à-vis des institutions étrangères. Ainsi, il fallait simplifier et rationaliser le dispositif français pour protéger au mieux le système bancaire et financier.

La fusion des institutions boursières par la création de l'Autorité des marchés financiers (a) consacre donc une unification des prérogatives au sein de l'Autorité des marchés financiers (b).

a) Fusion des institutions boursières par la création de l'Autorité des marchés financiers

137. - L'Autorité des marchés financiers est née de la fusion de la Commission des opérations de bourse, du Conseil des marchés financiers et du Conseil de discipline de la gestion financière (*F. Auckenthaler, L'autorité des marchés financiers : aperçu rapide du projet de loi de sécurité financière : Bull. Joly Bourse 2003, § 22, p. 141*. - *Th. Bonneau, Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 : JCP E 2003, 1325, p. 1471*. - *G. Damy, La loi de sécurité financière : une consécration de l'unification de la régulation boursière au profit de l'Autorité des marchés financiers : Gaz. Pal. 2003, 2, doctr. p. 2771*. - *C. Jacomin, Les principales dispositions de la loi de sécurité financière : Banque mag. 2003, n° 651, p. 62*. - *M.-L. Coquelet, Brèves remarques à propos d'une fusion attendue : la création de l'Autorité des marchés financiers : LPA 14 nov. 2003, p. 7*. - *G. Rameix, L'Autorité des marchés financiers : LPA 14 nov. 2003, p. 12*).

138. - La nouvelle institution n'a pas la même nature que ses ancêtres. En effet, elle est une autorité publique indépendante (*C. monét. fin., art. L. 621-1, modifié L n° 2003-706, 1^{er} août 2003*). Il convient de remarquer que cette qualification juridique est tout à fait inédite. Celle-ci se distingue, notamment, de la notion d'autorité administrative indépendante classique. En effet, cette nouvelle autorité dispose de la personnalité morale. Logiquement, elle est autonome financièrement dans la mesure où elle perçoit le produit des taxes prélevées dans l'exercice de ses contrôles (*C. monét. fin., art. L. 621-5-2 et L. 621-5-3, modifié L. n° 2003-706*).

139. - Elle est composée d'un collège. Celui-ci est composé de seize membres, dont six sont nommés par le ministre des Finances pour cinq ans, renouvelables une fois. Le collège est renouvelé par moitié tous les trente mois. Le président est nommé par décret pour un mandat de cinq ans non renouvelable (*C. monét. fin., art. L. 621-2, II, modifié L. n° 2003-706*). Les membres de

l'Autorité des marchés financiers sont soumis aux incompatibilités nécessaires pour prévenir tout conflit d'intérêts (*C. monét. fin., art. L. 621-4, I, modifié L. n° 2003-706*). Ils sont bien évidemment soumis au secret professionnel (*C. monét. fin., art. L. 621-4, II, modifié L. n° 2003-706*). L'autorité dispose aussi d'une commission des sanctions. Cette dernière est distincte du collège et comporte 12 membres, magistrats et professionnels. Son président est choisi parmi les deux conseillers d'État et les deux conseillers de la Cour de cassation qui en font partie (*C. monét. fin., art. L. 621-2, IV, modifié L. n° 2003-706*). Une telle organisation vise notamment à répondre aux exigences d'impartialité en matière de sanctions.

140. - La légalité et la transparence de la prise de décision sont assurées. En effet, la présence d'un commissaire du Gouvernement, qui veille notamment à la conformité des décisions aux textes législatifs et réglementaires, a été prévue (*C. monét. fin., art. L. 621-3, I, modifié L. n° 2003-706*).

141. - Les règles de majorité et de consultation écrite visent à assurer la plus grande efficacité de l'instance (*C. monét. fin., art. L. 621-3, II, modifié L. n° 2003-706*). En outre, la désignation d'un représentant de la Banque de France a permis de bénéficier des compétences de cette institution en matière financière (cette désignation est prévue par l'article L. 621-2, II du Code monétaire et financier tel que modifié par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003).

142. - La création de cette nouvelle institution, que constitue l'Autorité des marchés financiers, a donc pour objectif premier d'être plus cohérente à l'échelle nationale et européenne. Incontestablement, celle-ci exerce plus efficacement la régulation des marchés grâce à une unification des missions à son profit.

b) Unification des prérogatives au sein de l'Autorité des marchés financiers

143. - L'Autorité des marchés financiers exerce les prérogatives qui étaient dévolues à la Commission des opérations de bourse, au Conseil des marchés financiers et au Conseil de discipline de la gestion financière.

144. - Elle est dotée de compétences dans l'organisation et le fonctionnement des marchés, les offres publiques et les règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux acteurs (émetteurs, intermédiaires, gestionnaires, investisseurs). Elle prend des règlements qui doivent être homologués par le ministre de l'Économie et des Finances. La présence du commissaire du Gouver-

nement et l'homologation par le ministre garantissent la cohérence de ces règles avec les normes de droit supérieures.

L'Autorité des marchés financiers dispose de la capacité de prendre des décisions générales commentant les règlements et des décisions individuelles d'application des règlements.

145. - Le champ des contrôles de l'autorité recouvre l'intégralité de ceux dévolus à la Commission des opérations de bourse et au Conseil des marchés financiers. Ainsi, celle-ci peut effectuer des contrôles et des enquêtes (*C. monét. fin., art. L. 621-9, I, modifié L. n° 2003-706*).

Il est procédé à une rationalisation des moyens d'action de l'autorité en cas de violation des normes édictées pour assurer le bon fonctionnement des marchés et protéger les épargnants.

Ainsi, pour un traitement plus rapide des affaires, l'autorité dispose d'un pouvoir d'injonction et peut ainsi faire cesser les pratiques qui portent atteinte aux droits des épargnants et à la structure du marché (*C. monét. fin., art. L. 621-14, I, modifié L. n° 2003-706*). L'Autorité des marchés financiers peut également saisir les tribunaux en la forme des référés. L'objectif est « *qu'il soit ordonné à la personne qui est responsable de la pratique relevée de se conformer aux dispositions législatives ou réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets* » (*C. monét. fin., art. L. 621-14, II, modifié L. n° 2003-706*).

Enfin, la nouvelle autorité conserve l'ensemble des pouvoirs disciplinaires dévolus à la Commission des opérations de bourse, au Conseil des marchés financiers et au Conseil de discipline de la gestion financière.

146. - En termes de procédure, pour les sanctions administratives comme pour les sanctions disciplinaires, la séparation entre les différentes phases est parfaitement assurée (*C. monét. fin., art. L. 621-15, modifié L. n° 2003-706*). Le collège examine le rapport d'enquête ou de contrôle établi par les services de l'Autorité des marchés financiers. S'il décide l'ouverture d'une procédure de sanction, il notifie les griefs aux personnes concernées. Il transmet la notification des griefs à la commission des sanctions qui désigne un rapporteur. La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction.

147. - L'ensemble de ces dispositions a permis d'aboutir à une action plus efficace de la régulation boursière. Néanmoins, une difficulté primordiale doit encore être résolue. Il s'agit de la rencontre de la logique de régulation bancaire avec la logique de régulation boursière

B. - Rencontre de la logique de régulation bancaire avec la logique de régulation boursière

148. - Cette rencontre des dispositifs de régulation apparaît comme une confrontation tant les logiques de régulation se révèlent différentes. Ainsi, deux logiques apparaissent : libéréalisme boursier et protectionnisme bancaire (1°). Mais cette rencontre impose une certaine conciliation des deux systèmes (2°).

1° Confrontation de deux logiques

149. - Les prises de participations bancaires confrontent plusieurs logiques de régulation différentes. Cette différence se tra-

duit tant au niveau des principes qui président à la régulation des deux systèmes (a) qu'au niveau de l'action des autorités (b).

a) Différence des principes présidant à la régulation des deux systèmes

150. - Les principes qui président à l'action des autorités de régulation ne sont pas les mêmes. La régulation bancaire repose sur des principes de protection des établissements de crédit (1). La régulation boursière s'attache à assurer le libre jeu du marché financier (2).

1) Protection du système bancaire

151. - L'objectif essentiel des dispositions bancaires est le maintien de la stabilité du système bancaire. Il s'agit « d'éviter tout risque systémique, c'est à dire l'apparition de difficultés qui mettraient en cause le fonctionnement de l'ensemble du système bancaire, voire qui affecterait les conditions générales de financement de l'économie » (*P.-H. Cassou, La réglementation bancaire, cité supra n° 5, p. 176*). Ainsi, on se trouve en présence d'une logique de protection des établissements de crédit. Le secteur doit être mis à l'abri des perturbations qui pourraient l'affecter. La régulation qui en découle est protectionniste.

Comme nous l'avons vu, le droit de l'accès à l'activité bancaire appréhende les entreprises qui composent le secteur. Incontestablement, l'objet premier de cette régulation n'est autre que les établissements de crédit. Assurer la stabilité du système, c'est d'abord s'assurer de la stabilité des établissements qui le composent et, notamment, de veiller à ce que ceux-ci fassent l'objet d'une « gestion saine et prudente » (expression tirée de la deuxième directive de coordination bancaire, *Dir. CEE n° 89/646, 15 déc. 1989, cité supra n° 2, art. 11*). C'est la logique de l'agrément et du contrôle des modifications de situation affectant les établissements de crédit. Pour dégager les principes de l'action régulatrice des autorités bancaires, il faut donc se référer aux critères qui président à l'octroi et au maintien de l'agrément. Comme nous l'avons déjà exposé, ces deux initiatives relèvent du contrôle prudentiel des établissements de crédit.

Les principes directeurs du système bancaire sont donc inspirés du souci de protection par le biais du contrôle prudentiel des établissements de crédit. La démarche de la régulation boursière est tout autre.

2) Libre jeu du marché financier

152. - Plusieurs principes sont apparus comme permanents au cours des différentes réformes. Les textes aujourd'hui en vigueur en font la synthèse en énonçant les principes directeurs de la régulation. Ils témoignent tous du souci d'assurer le bon fonctionnement du marché en y favorisant la meilleure confrontation de l'offre et de la demande.

153. - L'idée de neutralité de la régulation est omniprésente même si elle est d'apparition récente et si sa formulation, en principe, est assez rare. En effet, le législateur, comme les autorités, cherche à maintenir un équilibre entre la possibilité de prendre le contrôle des entreprises cotées et le souci de donner aux cibles le moyen de se défendre. De même, le principe de transparence des marchés financiers constitue un leitmotiv. L'article L. 621-1 du Code monétaire et financier confère à l'Autorité des marchés financiers la mission de veiller à l'information des investisseurs. Cette action est même érigée en « remède miracle » pour revitaliser les marchés (expression utilisée par *J. Guyénot, L'un des premiers commentateurs de l'ordonnance : D. 1968, légis. p. 142*). La transparence devient un élément essentiel dans les réformes de la fin des années 1980. L'exposé des motifs du projet de loi n° 332, du 26 juin 1987 y fait expressément référence, tandis que la loi du 2 août 1989 contient le principe de transparence du marché financier dans son intitulé même. Les principes de sécurité et de protection comptent également parmi les principes cardinaux du droit des marchés financiers. Néanmoins, ceux-ci

sont systématiquement évoqués en même temps que celui de transparence. Dès lors, ils apparaissent moins comme des principes autonomes que comme l'objectif poursuivi par la transparence.

154. - Les principes directeurs du droit boursier sont aujourd'hui clairement contenus dans les deux textes de référence en la matière. L'article L. 433-1 du Code monétaire et financier est essentiel tant par son contenu que par son rang dans la hiérarchie des normes. Celui-ci dispose qu'« afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le règlement général de l'autorité de régulation boursière fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers dispose, quant à lui, en son article 231-3 qu'« en vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, toutes les personnes concernées par une offre publique 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, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition ». Plusieurs principes se dégagent. Le principe de transparence est réitéré. Des principes nouveaux apparaissent : intégrité du marché, loyauté et surtout, égalité des actionnaires. Pour être nouveaux, ces principes ne relèvent pas moins d'une philosophie commune. Cette philosophie commune est la protection du marché financier.

155. - Ainsi, cette confrontation des principes explique la confrontation des autorités.

b) Confrontation de l'action des autorités

156. - Les décisions de l'Autorité des marchés financiers et du CECEI apparaissent notamment comme relevant de logiques différentes. Ces différences de régularité s'expliquent tant par la mise en œuvre de leur « légalité » respective dans le cadre de la régularité des projets (1), que par la mise à profit de leur marge d'appréciation (2).

1) Mise en œuvre de leur légalité respective

157. - Le contrôle *a priori* effectué par l'Autorité des marchés financiers et le CECEI, respectivement sur les offres publiques et sur les prises de participation dans un établissement de crédit, est d'une nature identique. Les autorités de régulation exercent un contrôle de la régularité du contenu des projets qui leurs sont soumis. C'est donc, en appliquant leur légalité respective que les solutions apparaissent divergentes.

158. - **Contrôles de la régularité des projets.** - L'Autorité des marchés financiers et le CECEI exercent un contrôle de la régularité objective des projets qui leurs sont soumis. La nature objective de cette appréciation se traduit par une codification très précise des éléments sur la base desquels seront prises les décisions et par la définition d'un bloc de légalité.

159. - Tout d'abord, les textes prévoient les éléments précis que doivent contenir les demandes. La décision de recevabilité délivrée par l'Autorité des marchés financiers est prise sur la base d'une lettre précisant outre le caractère irrévocable des offres, leurs objectifs, les titres déjà détenus, le prix ou les parités proposés et le seuil de renonciation. L'autorisation de prise de participation délivrée par le CECEI s'effectue quant à elle sur la base d'un dossier comprenant « des informations très approfondies de nature comparable à celles fournies pour un agrément ». Notamment, ce dossier doit contenir une lettre de demande, un exposé de l'opération, des renseignements sur l'incidence de la modification sur l'entreprise, une actualisation du programme d'activité ainsi que des éléments de gestion et de contrôle et des informations sur les dirigeants pressentis (notice du 27 juin 1997 relative aux demandes d'agrément, aux demandes d'autorisation et aux déclarations présentées au CECEI. - *CECEI, rapp. annuel 1997, ann. 1 c, p. 345*).

160. - Ensuite, les textes prévoient également les éléments qui doivent être pris en considération dans la prise de décision. Pour apprécier la recevabilité du projet d'offre, l'article 231-23 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers dispose en effet que pour apprécier la recevabilité du projet d'offre, l'autorité boursière examine : les objectifs et intentions de l'initiateur, le prix ou la parité d'échange en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus ; la nature, les caractéristiques, la cotation ou le marché des titres proposés en échange, le seuil en deçà duquel il s'est réservé la faculté de renoncer à son offre. S'agissant du contrôle des prises de participations par le CECEI, les textes ne prévoient aucune règle particulière. Dans la mesure où ce contrôle est un prolongement de l'agrément, les mêmes éléments doivent être retenus. Il s'agit des éléments du contrôle prudentiel que nous avons déjà évoqués : structure du capital, honnêteté et compétence des dirigeants, etc.

161. - Enfin, les autorités doivent se prononcer en fonction d'un bloc de légalité au sens large. Ce bloc s'articule autour de deux séries d'éléments. Tout d'abord, les autorités doivent respecter les dispositions textuelles. Ainsi, en matière boursière, la cour d'appel de Paris en a précisé l'étendue à l'occasion de l'affaire BNP / Société générale / Paribas. Elle a affirmé que l'autorité de régulation boursière doit « appliquer les dispositions (...) du règlement général, lesquelles intègrent les exigences du droit civil relatives à la détermination de l'objet de l'offre » (CA Paris, 1^{re} ch., 17 juin 1999, Société générale et Paribas c/ Conseil des marchés financiers, cité supra n° 105). En matière bancaire, le CECEI doit se prononcer au regard de l'ensemble des dispositions bancaires issues de la loi du 24 janvier 1984. La jurisprudence a déjà eu l'occasion d'affirmer ce point en énonçant que le CECEI « est fondé à se référer, pour refuser d'autoriser une prise de participation ou de contrôle, aux critères d'appréciation posés par la loi bancaire pour la délivrance de l'agrément (...) » (CE, 16 déc. 1994, SA monégasque Le Prêt : Rec. CE 1994, n° 99219, p. 552, concl. Savoie). Le Comité s'y est même expressément référé dans son dernier communiqué relatif à la prise de participation de la BNP dans la Société générale en affirmant qu'il avait « procédé à un examen approfondi de cette demande au regard des dispositions de la loi bancaire » (CECEI, communiqué 28 août 1999). Ensuite, l'appréciation des autorités doit être guidée par les principes directeurs respectifs de chaque dispositif de contrôle. Cette référence aux principes directeurs respectifs de chaque dispositif de contrôle apparaît de manière expresse dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. L'article 231-23 dispose que l'autorité de régulation boursière « peut demander à l'initiateur de modifier son projet s'il considère qu'il peut porter atteinte aux principes définis par l'article 231-3 » qui n'est autre que l'article énonçant les principes généraux des offres publiques. En matière de prise de participation dans un établissement de crédit, la référence est tacite. Elle n'en n'est pas moins réelle. En effet, le contrôle des modifications de situation des banques a pour vocation de protéger le système bancaire en s'assurant de la stabilité des établissements et notamment de leur « gestion saine et prudente ».

162. - Ainsi, le contrôle *a priori* effectué par l'Autorité des marchés financiers et le CECEI relève d'une nature identique. Il s'agit de la régularité des projets d'offre publique ou de prise de participation au regard de critères précis. Le fait que les autorités mettent l'accent dans leur réglementation et dans leur décision sur les critères d'appréciation utilisés montre à quel point la

nature objective du contrôle est affirmée. C'est ainsi, par exemple, que le règlement général de l'Autorité des marchés financiers s'agissant du critère de prix ou de parité d'échange précise que l'appréciation se fait « en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus et des caractéristiques de la société visée » (AMF, *règl. général*, art. 231-23). Dès lors, l'appréciation de chaque autorité apparaît justifiée en droit.

163. - Indépendance des appréciations justifiées en droit. - Dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, l'autorité de régulation boursière avait prononcé la recevabilité du projet d'offre (CMF, *déc. n° 199C0303 et 199C0304*), tandis que le CECEI avait décidé de ne pas autoriser la BNP à détenir une participation représentant 31,8 % des droits de vote de la Société générale (CECEI, *communiqué 28 août 1999*). Entre ces deux décisions, il y a une profonde indépendance des appréciations de chaque autorité. Indépendance qui procède de celles des blocs de légalité mis en œuvre.

164. - En effet, la décision de recevabilité de l'autorité boursière était justifiée au regard des textes et des principes de référence de droit boursier.

165. - La décision du CECEI n'apparaissait pas moins justifiée en droit. Certes, l'absence de publicité de la décision elle-même, ainsi que l'absence de recours juridictionnel nous prive d'éclaircissements. S'agissant ensuite, des principes, et notamment de la stabilité du système bancaire, la décision du Comité n'était pas dénuée de fondement. En effet, le projet de fusions des réseaux de la BNP et de la Société générale pouvait faire craindre de graves difficultés sociales de nature à déstabiliser deux grands établissements et par voie de conséquence, le système bancaire tout entier.

166. - Ainsi, les décisions de l'autorité de régulation boursière et du CECEI, pour être divergentes, n'en apparaissaient pas moins tout aussi fondées en droit l'une que l'autre. Ceci démontre l'origine essentielle de leurs divergences d'approche : leur légalité respective. Il ne faut pas non plus négliger le poids des cultures de chaque régulation. Ces dernières peuvent être intégrées dans la décision de chaque autorité grâce à la mise en œuvre de leur pouvoir discrétionnaire.

2) Utilisation de leur marge d'appréciation

167. - Les offres publiques bancaires sont susceptibles de susciter des décisions différentes entre autorités boursières et bancaires en raison de l'utilisation par celles-ci du pouvoir discrétionnaire dont elles jouissent dans le sens de la logique de chaque branche de droit.

168. - Le contrôle exercé par les deux autorités revêt la nature d'un contrôle de la régularité et exclut par principe tout contrôle d'opportunité. Nous ne pouvons pour autant négliger leur pouvoir discrétionnaire respectif.

169. - Certes, dans les deux cas, tout contrôle de l'opportunité économique est exclu. S'agissant tout d'abord du contrôle de la recevabilité des offres publiques, la cour d'appel de Paris considère que dans le cadre de l'examen de la recevabilité d'une offre qu'effectue l'autorité boursière, celle-ci n'a pas à examiner l'opportunité du projet industriel ou économique. Ainsi, le visa délivré par l'Autorité des marchés financiers, ne peut porter sur l'opportunité économique de l'opération mais uniquement sur la vérification de la pertinence et de la cohérence de l'information. S'agissant ensuite, du contrôle des prises de participations dans

un établissement de crédit, l'affirmation est moins nette. La jurisprudence n'a pas eu l'occasion de se prononcer sur ce point. On peut cependant relever un indice dans la formulation originelle de l'article 32 de la loi du 24 janvier 1984, relatif aux recours ouverts contre les décisions du CECEI. Celui-ci disposait, en effet, que « les décisions du Comité des établissements de crédit ne sont susceptibles que de recours pour excès de pouvoir ». Cette disposition renforce le caractère de contrôle de la régularité objective du projet de participation. Une appréciation en opportunité relève plutôt d'un contrôle hiérarchique que cette formulation restrictive avait pour objet d'exclure (*JO Sénat*, 4 nov. 1983, p. 2614). Enfin, la doctrine semble reconnaître la nature objective de ce contrôle. Notamment, Messieurs Gavalda et Stoufflet remarquaient que si le CECEI exerce un certain pouvoir d'appréciation, celui-ci ne porte pas sur une véritable condition d'opportunité économique (*C. Gavalda et J. Stoufflet, Droit du Crédit*, t. 1, Les institutions : Litec, 1990, n° 131, p. 100).

170. - Néanmoins, la décision de recevabilité de l'autorité boursière tout comme l'autorisation délivrée par le CECEI procèdent pour une bonne part, du pouvoir discrétionnaire de chaque autorité de régulation. Les textes se bornent, en effet, à indiquer les éléments à prendre en compte et les objectifs à poursuivre. La complexité des éléments qui leur sont soumis engendre des appréciations reposant sur un grand nombre de considérations. Les autorités ne sauraient donc avoir une compétence totalement liée. Conformément à la logique de la régulation économique, les autorités apprécient *in concreto* les projets qui leur sont soumis pour assurer le bon fonctionnement du marché boursier et du système bancaire. À cette occasion, elles usent de leur pouvoir dans le sens de leur propre logique.

171. - Par conséquent, les décisions prises par les autorités essentielles des deux systèmes de régulation sont profondément différentes dans leur esprit. Différence qui procède certes des normes que chacune doit appliquer, mais également de leur marge d'appréciation imprégnée par leur culture respective. De ce point de vue, la rencontre des deux logiques peut ainsi prendre l'apparence d'une véritable confrontation. Cependant, les prises de participations bancaires ne confrontent pas seulement deux systèmes, elles imposent également leur conciliation.

2° Conciliation des deux systèmes

172. - L'un des intérêts essentiels consiste dans la mise en œuvre concomitante de deux logiques apparemment antagonistes. S'agissant du processus de décision de chaque dispositif, leur conciliation n'est pas nécessaire en raison d'une répartition dans le temps de leur action : l'une succédant à l'autre (a). S'agissant des principes cependant, la conciliation est inévitable. Celle-ci se traduit par une domination de la régulation bancaire sur la régulation boursière (b).

a) Coexistence de l'action des autorités

173. - La coordination de l'action des autorités bancaire et boursière suscite de nombreuses difficultés. Lors des deux phases décisives, la phase initiale (celle de l'autorisation préalable) et la phase finale (celle de la décision définitive), la procédure bancaire n'est intégrée qu'avec difficulté dans la procédure des offres publiques. Cette indépendance des deux processus a pour conséquence une répartition temporelle des compétences. Dans la phase initiale, c'est l'autorité boursière qui apparaît comme la tête de file du processus (1). Au contraire, ce rôle revient à l'autorité bancaire lors de la phase finale (2).

1) Autorité boursière, tête de file lors de la phase de recevabilité

174. - La décision essentielle revient à l'autorité boursière lors de la phase initiale. Faute de pouvoir être réellement prise en compte, la décision de l'autorité bancaire s'efface derrière celle de l'Autorité des marchés financiers. Les processus respectifs du droit boursier et du droit bancaire font preuve d'une relative indé-

férence réciproque qui s'explique par le principe d'autonomie de la décision de recevabilité des offres publiques. Ce principe se traduit par l'impossibilité de toute liaison au fond de la décision de recevabilité. Les seuls liens possibles touchent au calendrier et se révèlent insuffisants.

175. - **Autonomie de droit de la décision de recevabilité.** - L'absence de coordination entre la décision de recevabilité de l'Autorité des marchés financiers et l'autorisation du CECEI procède d'un principe plus large. Il s'agit de l'autonomie de la recevabilité des offres publiques voulue par le gouvernement et les autorités pour redynamiser le marché boursier.

176. - Pourtant, un dispositif de coordination serait de nature à faciliter grandement l'articulation du système bancaire et boursier. Il aurait également le mérite de la clarté. Il ne fut néanmoins jamais admis pour la régulation bancaire. Aujourd'hui, rien ne permet donc à l'Autorité des marchés financiers de suspendre la décision de recevabilité des offres à une quelconque décision d'une autre autorité de régulation. Les deux processus boursiers et bancaires étant autonomes au fond, seules les dispositions relatives au calendrier des offres sont susceptibles d'unifier quelque peu la procédure suivie.

177. - **Autonomie de fait de la date d'ouverture des offres.** - La réglementation des offres publiques conditionne l'ouverture et le calendrier des opérations à la prise en compte des autorisations préalables. Si formellement, la recevabilité n'est donc pas suspendue à de telles décisions, le calendrier apparaît comme un palliatif de l'autonomie des autorités. Mais si cette possibilité a amplement été mise en œuvre, elle n'a pas pour autant unifié le traitement des offres publiques bancaires par les deux autorités.

178. - Concrètement, les textes prévoient la prise en compte dans le calendrier des offres des décisions éventuelles d'autres ordres de régulation. Ici, cette disposition (dernière relique du règlement de la chambre syndicale des agents de change de 1977) ne vise pas que le contrôle concurrentiel des concentrations. L'article 231-30 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers dispose, en effet, que « l'offre est ouverte le lendemain de la publication de la note d'information, soit conjointe de l'initiateur et de la société visée, soit de l'initiateur, ayant reçu le visa de FAMF et après réception par l'AMF, le cas échéant, des autorisations préalables requises par la législation en vigueur ». Sont ainsi concernés tous les mécanismes d'autorisation préalable, ce qui permet de prendre en compte l'autorisation du CECEI. Donc, si formellement la décision de recevabilité de l'Autorité des marchés financiers n'est pas conditionnée par l'autorisation préalable de l'autorité bancaire, la prise en compte de cette décision pour l'ouverture de l'offre est susceptible de permettre d'intégrer la position du CECEI dans la décision de recevabilité.

179. - Cette prise en considération des décisions du CECEI s'est illustrée à plusieurs reprises. En effet, l'autorité de régulation financière y a fait plusieurs fois référence. Ainsi, dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, elle a rappelé l'énoncé de son règlement général : l'offre publique sera ouverte après réception par l'autorité de régulation financière « des autorisations préalables requises par la législation en vigueur » (*CMF, déc. 16 mars 1999, n° 199C0304*). Ensuite, elle a « reçu copie des autorisations préalables requises par la législation en vigueur » (*CMF, déc. 31 mars 1999, n° 199C0353 et 199C0354*). Elle a même évoqué l'autorité bancaire de manière plus précise : « la date de clôture de l'offre en surenchère de la Société générale sur Paribas sera fixée (...) après autorisation du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (...) » (*CMF, déc. 22 juin 1999, n° 199C0765*). De même, elle a arrêté la date de clôture, « au vu, en particulier, de la demande exprimée par le CECEI le 21 juin 1999 à l'intention des trois établissements concernés de parvenir à élaborer une solution commune dans les meilleurs délais » (*CMF, déc. 22 juin 1999, n° 199C0764*). Cette décision est très intéressante car le Conseil des marchés financiers

prend en compte l'instrumentalisation par le CECEI de son pouvoir d'autorisation pour forcer la négociation). En outre, dans la concentration Crédit agricole / Crédit lyonnais, des renvois similaires ont été utilisés. Par exemple, celle-ci a précisé qu'une nouvelle information serait publiée pour faire connaître la date d'ouverture et de clôture de l'offre après réception « des autorisations préalables requises par la législation en vigueur » (*CMF, déc. 23 déc. 2002, n° 202C1699*. – *V. LeBillon, Crédit lyonnais : le CMF juge recevable le projet d'offre du Crédit agricole : Les Échos, 24 déc. 2002, p. 26*). De fait, l'autorité de régulation financière a veillé à prendre systématiquement en compte les autorisations préalables du CECEI.

180. - Pour autant, cette liaison au niveau du calendrier n'est pas suffisante pour unifier le processus de décision entre l'Autorité des marchés financiers et le CECEI. En effet, le caractère préalable du contrôle du CECEI a été battu en brèche, au cours des offres publiques, pour deux raisons. D'une part, contrairement au contrôle communautaire de la concurrence où l'autorisation préalable vaut celles que soient les surenchères effectuées par la suite, le CECEI doit délivrer une autorisation spéciale pour toute nouvelle offre. D'autre part, l'autorisation délivrée par l'autorité bancaire est conditionnelle. Ces caractères tendent à transformer ce contrôle *a priori* en contrôle *a posteriori*. Dès lors, le fait pour l'Autorité des marchés financiers de prendre en considération l'autorisation préalable délivrée par le CECEI n'a pas plus de conséquences que celle de retarder le calendrier. La logique de l'autorisation préalable est en effet de permettre le déroulement d'un processus ou de l'empêcher *ab initio*. Poser une condition c'est renvoyer l'appréciation à la fin de l'opération. Cela fait donc disparaître l'intérêt de l'autorisation préalable, celui de la sécurité juridique pour les acteurs lesquels risquent de s'engager dans une opération difficile sans avoir la certitude de pouvoir atteindre *in fine* leurs objectifs. Ainsi, l'Autorité des marchés financiers a un rôle prépondérant lors de cette première phase. L'autorité bancaire prend néanmoins à son tour la tête du processus lors de la décision finale.

2) Autorité bancaire, tête de file lors de la phase de décision finale

181. - Lors de la phase de décision finale, les deux autorités doivent développer des coopérations, vu l'enchevêtrement de leurs compétences. Celles-ci sont néanmoins superficielles. En outre, ces coordinations dissimulent mal une véritable domination du CECEI qui, de fait, prend la seule décision finale.

182. - **Coordinations superficielles.** - L'Autorité de régulation financière et le CECEI ont dû coordonner leur action s'agissant de leurs décisions finales. Ces coopérations ont pu notamment s'appuyer sur les différents liens organiques existant entre les autorités. En effet, la Banque de France (et donc indirectement le CECEI présidé par son gouverneur) dispose d'un représentant auprès de l'Autorité des marchés financiers (*C. monét. fin., art. L. 621-2*). En outre, le CECEI comprend le président des autorités qui ont approuvé le programme d'activité d'un prestataire de service d'investissement (*C. monét. fin., art. L. 612-3*). Ainsi, les organes de décision des autorités de régulation sont des lieux privilégiés de concertation et de coordination entre les autorités.

183. - Par ailleurs, leurs compétences s'enchevêtrent de telle sorte qu'il leur est impossible de décider de manière isolée. L'Autorité des marchés financiers est responsable de l'annonce des résultats de l'offre publique. Son règlement général dispose en effet que l'entreprise de marché informe l'autorité du nombre

de titres présentés en réponse. L'autorité publie le résultat de l'offre et, si l'offre comporte une suite positive, fait connaître le nombre de titres acquis par l'initiateur. Or, le CECEI doit se prononcer sur la base de seuils précis, notamment pour pouvoir se prononcer au regard des critères chiffrés qu'il a lui-même énoncés dans son communiqué du 29 mars 1999, par lequel il annonçait qu'il autoriserait « les prises de contrôle à 50,01 % (...) ». Dès lors, le CECEI ne peut se prononcer avant de connaître les chiffres. Ces derniers ne peuvent être que publiés par l'Autorité des marchés financiers et valent résultats de l'offre, résultats qui ne sauraient être acquis tant que le CECEI ne s'est pas prononcé. Il est évident que seule une coordination des décisions des deux autorités peut permettre de surmonter la difficulté.

184. - Ainsi, en pleine bataille boursière de la BNP sur la Société générale et Paribas, il a été mis en place une structure permanente de concertation entre les autorités des deux systèmes. Celle-ci est la première pierre essentielle de cette recherche de cohérence entre les deux systèmes de régulation. Cette structure a été créée par la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière (*N. Decoopman, Renforcement des pouvoirs et coordination des autorités de contrôle du secteur financier : RD bancaire et bourse 1999, p. 142 à 144*). Elle a pris la forme d'un « collège des autorités financières » et a eu pour vocation initiale de « tirer toutes les conséquences des opérations récentes et de l'évolution des marchés financiers ». Ce collège a été à l'origine de diverses dispositions de la loi relative aux nouvelles régulations économiques en matière financière et est destiné à perdurer pour améliorer la concertation entre les autorités.

185. - Ensuite, depuis l'offre publique de la BNP sur la Société générale et Paribas, l'autorité de régulation financière publie un résultat provisoire de l'offre. L'avis de résultat définitif n'est publié qu'après que le CECEI ait statué sur l'opération. L'Autorité des marchés financiers rend ensuite public les résultats définitifs de l'offre publique. Ceci permet de préserver la cohérence du processus d'ensemble. Cependant, il est fondamental de constater que la coordination s'effectue par une forme de domination.

186. - **Coordination en forme de domination.** - La phase finale des offres publiques bancaires met en évidence une coordination superficielle des deux autorités de régulation. Néanmoins, cette coordination ne saurait être perçue comme égalitaire.

187. - Il ne s'agit pas de concilier deux décisions à part entière. Conformément à la logique de la régulation des offres publiques, l'Autorité des marchés financiers n'a pas à se prononcer sur le résultat des offres. Elle ne fait que rendre public un décompte effectué par la Société des bourses françaises. Le droit boursier, droit du bon fonctionnement des marchés financiers, conduit l'autorité compétente à entériner le résultat de l'opération lorsqu'elle constate que la procédure d'offre s'est régulièrement déroulée. Seuls les actionnaires étant fondés à décider à l'issue de l'offre du point de vue du droit boursier, l'Autorité des marchés financiers entérine donc plus qu'elle ne décide. Au contraire, le CECEI, chargé de mettre en œuvre le droit bancaire, prend sa décision pour des raisons substantielles. Ce dernier, afin de protéger le bon fonctionnement du système bancaire, refuse une prise de participation résultant du jeu des offres lorsqu'il estime qu'un risque de perturbation du système bancaire existe.

Par conséquent, les offres publiques bancaires font coexister deux processus de régulation. La confrontation des principes directeurs de chaque logique entraîne par contre une difficile

conciliation. Cette conciliation se traduit par une domination incontestable du droit bancaire.

b) Conciliation des principes par la domination du droit bancaire

188. - Lorsque des principes apparaissent incompatibles, il faut les concilier : ce sont ceux de la régulation boursière qui semblent céder le pas. La régulation bancaire s'affirme face à celle-ci, tant en ce qui concerne les principes destinés à éclairer le choix du marché (1), que ceux qui permettent d'apprécier le choix de celui-ci (2).

1) Remise en cause des principes destinés à éclairer le choix du marché

189. - Le fait même qu'un autre système de régulation interviene dans le cours d'une offre publique remet en cause certains principes du droit boursier. Deux principes touchant à la nécessité de permettre aux investisseurs de se prononcer en toute connaissance de cause sont en effet atteints par l'irruption de ce système sans qu'un compromis n'ait été trouvé. Il s'agit du principe de transparence d'une part et du principe d'irrévocabilité des offres d'autre part.

190. - **Atteinte au principe de transparence.** - Nous avons déjà précisé l'importance du principe de transparence dans le droit des offres publiques. Celui-ci est aujourd'hui affirmé par l'article L. 433-1 du Code monétaire et financier et par l'article 231-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il compte parmi les principes directeurs de cette réglementation.

191. - L'irruption du CECEI porte atteinte à ce principe dans la mesure où une autorité étrangère au droit des offres publiques se prononce sur le fondement de règles peu connues des investisseurs. Le principe de transparence tend, en effet, à permettre aux « actionnaires de la société visée par l'offre (...) [de] prendre leur décision sur la base d'une information loyale claire et complète » (A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques : Lefebvre, 2^e éd. 2003, n° 78, p. 18*). Dès lors, le fait que l'offre publique soit soumise à un processus de régulation parallèle, assez obscur du point de vue de sa procédure et de ses critères d'appréciation empêche à l'évidence, que les investisseurs agissent en toute connaissance de cause. En d'autres termes, le marché ne peut véritablement anticiper les événements. Les efforts faits par le CECEI, notamment par les publications de lettres du gouverneur, ne permettent pas de donner le sentiment d'une réelle transparence, ni d'une réelle prévisibilité. Dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, ceci s'est traduit tout au long des offres, et notamment à chaque prise de position du CECEI, par une sanction des marchés sur le cours des trois établissements de crédit. Ainsi, l'irruption d'un système de régulation méconnu dans les offres publiques remet-elle en cause le principe de transparence des offres publiques. Elle remet également en cause le principe d'irrévocabilité des offres.

192. - **Atteinte au principe d'irrévocabilité des offres.** - Le principe d'irrévocabilité des offres touche à la même exigence que le principe de transparence : celle de permettre aux investisseurs d'anticiper. Il est posé par l'article 231-14 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ce dernier dispose que le dépôt est effectué par lettre adressée à l'autorité de régulation financière garantissant, sous la signature d'au moins un établissement présentateur, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur.

193. - Là encore, ce principe s'adresse aux intervenants, et notamment, comme l'indique le règlement général, à l'initiateur. De même, lorsque la doctrine se penche sur le principe d'irrévocabilité lors de l'affaire BNP / Société générale / Paribas, elle envisage sa remise en cause au regard de la double OPE de la BNP (lesquelles, bien qu'indépendantes l'une de l'autre étaient néanmoins sous-tendues par un projet commun, SBP) et non au

regard d'un quelconque système de régulation étranger au droit des offres publiques.

194. - Pour autant, le caractère conditionnel de l'autorisation du CECEI ne saurait être sans incidence sur la substance du principe d'irrévocabilité. En effet, comme nous l'avons vu, par ce caractère conditionnel, le CECEI transforme la nature de son contrôle. D'*a priori*, celui-ci devient *a posteriori*. Ce faisant, si formellement, le principe d'irrévocabilité pèse toujours sur l'initiateur et si, tout aussi formellement, celui-ci est dès lors respecté (par exemple, dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, la BNP n'avait pas cherché à conditionner ses offres à l'agrément du CECEI), le principe n'en est pas moins, au fond, battu en brèche. Substantiellement, les offres sont conditionnées par l'obtention *a posteriori* d'une autorisation extérieure au système de régulation des offres publiques. Et, là encore, aucun aménagement n'a permis, au fond, de préserver la substance de ces principes.

Aussi, la rencontre de ces deux systèmes de régulation se traduit-elle, s'agissant des principes respectifs de chaque système, par une remise en cause des principes destinés à assurer la faculté d'anticipation des investisseurs. Les principes du droit boursier sont en outre également entamés par la remise en cause des principes qui président à l'appréciation du choix du marché.

2) Remise en cause des principes destinés à apprécier le choix du marché

195. - La remise en cause des principes en vertu desquels est apprécié le choix du marché s'est illustrée dans les critères retenus par le CECEI pour prendre sa décision relativement aux participations que viendrait à détenir la BNP dans la Société générale et dans Paribas. En effet, le CECEI a distingué trois hypothèses : la prise de contrôle majoritaire, la prise de contrôle minoritaire et la simple prise de participation. La première hypothèse ne revêt pas ici un caractère particulier. Elle correspond au fait que le Comité avait pris acte de la volonté de la BNP de prendre le contrôle des cibles à 50,01 % au moins (nous pouvons néanmoins nous interroger sur le maintien de cette exigence après que la BNP ait annoncé qu'elle renonçait à se prévaloir de ce seuil de renonciation). Les deux suivantes sont plus intéressantes pour notre propos car elles témoignent d'une profonde autonomie du droit bancaire dans l'appréciation du choix du marché. Le Comité a en effet retenu des critères d'appréciation propres pour se prononcer sur l'existence d'un contrôle minoritaire et sur la possibilité d'une simple prise de participation.

196. - **Atteinte aux méthodes classiques d'évaluation du contrôle minoritaire.** - En ce qui concerne une prise de contrôle minoritaire d'une banque, le CECEI se prononce au regard de l'existence d'un pouvoir effectif de contrôle de la cible. Pourtant dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, le Comité a ajouté à ce critère l'exigence de son caractère manifeste (*CECEI, communiqué 28 août 1999*). Ce critère est étranger aux qualifications juridiques traditionnellement retenues par le droit des sociétés et le CECEI n'a procédé à aucune définition. Ce silence peut s'analyser de plusieurs façons. Mais, s'agissant d'un droit aussi dérogatoire, ce silence plaide pour une autonomie des concepts. À notre avis, cette autonomie est contestable (*V. infra n° 227*, nos propositions afin d'aligner la définition de la notion de contrôle entre les différentes branches de droit).

Ainsi, l'autonomie du droit bancaire semble réelle s'agissant des critères d'appréciation d'une prise de contrôle minoritaire par rapport aux critères traditionnels retenus dans les autres branches de droit. C'est la même impression qui transparait s'agissant de la liberté de prendre une simple participation dans le capital d'une banque.

197. - **Atteinte à la liberté d'acquiescer une simple participation.** - En ce qui concerne les simples prises de participations, l'autonomie est ici assumée par le CECEI. Dans une lettre du 16 juillet 1999, le gouverneur de la Banque de France a indiqué

que tout initiateur qui souhaite conserver une participation minoritaire dans un établissement de crédit est tenu de solliciter une autorisation et de proposer à l'appui de celle-ci une solution claire et concertée (*lettre du gouverneur de la Banque de France reproduite dans une note d'information complémentaire de la Société générale, 21juill. 1999*).

198. - Or, une telle obligation ne résulte d'aucun texte et paraît particulièrement dérogatoire au droit boursier dans lequel les initiateurs peuvent certes, préciser à l'avance un seuil de renonciation, mais où le principe de prises de participations hostiles n'est pas exclu en soi. C'est pourtant bien la portée de la condition posée par le Comité.

199. - Ce faisant, il prend une position radicalement opposée à celle de la cour d'appel de Paris le 17 juin 1999 lorsqu'elle a

estimé qu'une offre publique hostile n'était pas contraire aux principes directeurs des offres publiques pour le seul motif qu'elle serait hostile. Là encore, l'autonomie de la démarche du système de régulation bancaire se traduit par une remise en cause des principes de la régulation boursière.

200. - Par conséquent, nous avons démontré que la complexité de la régulation financière repose sur l'existence de différents mécanismes de contrôle conçus indépendamment les uns des autres. Il est donc nécessaire de repenser chaque système de régulation non plus de manière isolée mais dans la perspective d'un ensemble cohérent. Ceci rend évidemment souhaitable une évolution des contrôles.

C. - Évolution souhaitée des contrôles

201. - Il convient de réformer l'architecture actuelle des contrôles (1°). Cette réforme devrait aborder les mécanismes de régulation de manière globale afin que la coordination entre les branches de droit soit effective. Il en résulterait une amélioration de la coordination des contrôles bancaires avec les autres branches de droit (2°).

1° Réforme de l'architecture des contrôles

202. - La réforme des contrôles passe par la création d'un contrôle démocratique des autorités de régulation (a) mais aussi par une réforme structurelle européenne (b). La sécurité bancaire et financière européenne a un prix qui va bien au-delà de l'aménagement à la marge des dispositifs actuels de supervision (précisons cependant que la majorité des autorités nationales de supervision sont réticentes à la création d'autorités supranationales européennes. Selon la théorie des organisations, les autorités nationales souhaiteraient en réalité conserver tout ou partie de leurs prérogatives publiques. Or, la création d'autorités européennes reviendrait à faire disparaître l'essentiel des pouvoirs des régulateurs nationaux. Toutefois, dans la mesure où une telle analyse entraîne une réflexion aux antipodes de la mission d'intérêt général attribuée à ces autorités, nous émettons un doute sur sa validité. En effet, il paraît difficilement concevable qu'un organisme public puisse subordonner sinon la recherche de la stabilité financière du moins l'amélioration du cadre prudentiel à des considérations de survie institutionnelle).

a) Création d'un contrôle démocratique des autorités de régulation

203. - L'indépendance envers le pouvoir politique est à la source même du dispositif de régulation financière. Cette indépendance repose sur la méfiance des opérateurs envers toute ingérence du gouvernement, mais elle ne disqualifie pas tout lien avec le pouvoir politique. Elle condamne uniquement l'interventionnisme gouvernemental. Il convient donc de clarifier les dernières incertitudes dans les rapports entre les autorités et le gouvernement avant d'envisager pour l'avenir un contrôle politique renouvelé fondé sur une responsabilité politique.

Tout d'abord, l'hypertrophie du pouvoir de décision individuelle des autorités tend à neutraliser le pouvoir réglementaire du

ministre des finances. Les offres publiques bancaires ont bien illustré ce point. Lorsque le CECEI exige que « la détention du pouvoir de contrôle » prévue par le règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 soit « manifeste », il empiète sur la compétence du ministre des finances. En outre, le rôle des représentants du ministre des finances au sein des autorités de régulation et notamment le rôle du directeur du Trésor au sein du CECEI doit être clarifié. Ce dernier en est membre de droit (*C. monét. fin., art. L. 612-3*). Il dispose d'une voix délibérative et du pouvoir de demander l'ajournement des décisions du Comité (*C. monét. fin., art. L. 612-4*). Il contribue à donner l'image d'un comité écran où seuls le gouverneur et le ministre auraient véritablement pouvoir de décider. Il conviendrait donc de retirer au directeur du Trésor sa voix délibérative et son pouvoir d'ajournement pour éviter ce type de critique. Mais au-delà de cette clarification, il convient d'envisager une nouvelle forme de contrôle démocratique.

204. - Le contrôle gouvernemental n'épuise pas le contrôle démocratique. Bien au contraire, celui-ci n'est qu'une des formes possibles. En effet, il revient traditionnellement au Parlement d'exercer le contrôle de l'administration. En France, celui-ci prend la forme du contrôle du gouvernement par les assemblées parlementaires que constituent l'Assemblée nationale et le Sénat. On pourrait s'inspirer de ce contrôle parlementaire dans une perspective de réforme de la régulation financière française. Cette forme de contrôle politique aurait le mérite de permettre un contrôle démocratique en minimisant le risque d'interventionnisme. En effet, un contrôle parlementaire permettrait de dépasser la contradiction entre l'exigence d'un contrôle démocratique et le discrédit du contrôle gouvernemental des autorités de régulation.

205. - La loi relative aux nouvelles régulations économiques prévoit un embryon de contrôle politique. Il est prévu un contrôle parlementaire de toutes les autorités impliquées par les deux assemblées.

La loi a permis de délier du secret professionnel les agents des services financiers ou de contrôle du secteur bancaire et financier, à l'égard des rapporteurs des commissions d'enquête parlementaires. Ces dispositions concernent le CECEI, la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances et l'Autorité des marchés financiers (*L. n° 2001-420, 15 mai 2001, art. 17,*

modifiant ord. n° 58-1100, 17 nov. 1958, art. 6, relative au fonctionnement des assemblées parlementaires. Pour ce qui concerne les contrôles opérés dans le cadre de la Commission bancaire. - V. également L. n° 2001-420, 15 mai 2001, art 18, modifiant C. monét. fin., art. L. 613-20).

206. - On aurait pu dès lors espérer que ces dispositions augurent d'une véritable réflexion sur le contrôle démocratique des autorités. Or, il n'en est rien. Celles-ci sont présentées comme des mesures de coordination. Ces dispositions ne sont vouées qu'à délier du secret professionnel les membres des autorités de régulation bancaire et financière dans le cadre de commissions d'enquête parlementaires.

207. - Seule l'affirmation de la responsabilité politique des autorités serait susceptible de rendre des bases solides à ces deux systèmes de régulation. Nous souhaitons donc que le CECEI, la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances et l'Autorité des marchés financiers soient contrôlés annuellement par les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, et ce, de façon systématique. Ce contrôle se ferait sur la base du rapport annuel de chacune des autorités. Ainsi, ces rapports devraient rendre compte de manière précise de l'activité des institutions (en effet, le rapport annuel constitue un instrument indispensable au fonctionnement démocratique d'organismes dotés de compétences décisionnelles. - *CE, rapp. public 2001, Jurisprudence et avis de 2000, Les autorités administratives indépendantes, Études et Documents, n° 52 : Doc. fr.*). Précisons que ce contrôle serait général et ne pourrait constituer une pression sur une décision individuelle.

208. - À défaut de mise en œuvre de cette proposition, il pourrait être effectuée une évaluation périodique des autorités de régulation par les offices parlementaires d'évaluation de la législation et des politiques publiques (instituées *ord. n° 58-1100, 17 nov. 1958, art. 6 quater et 6 quinquies*, relative au fonctionnement des assemblées parlementaires, dans leur rédaction *L. n° 96-517, 14 juin 1996*). Ainsi, il serait effectué une mesure de la performance des autorités à s'acquitter de leurs missions compte tenu de leurs moyens.

209. - Au delà de la création d'un contrôle démocratique des autorités de régulation au niveau national, c'est certainement l'ensemble de la structure de contrôle qui doit être repensé au niveau européen.

b) Voie de la réforme structurelle européenne

210. - La Commission européenne a publié récemment un plan d'action concernant le cadre applicable aux marchés financiers. Dans ce document, elle indique que de nombreux changements doivent être effectués dans le système actuel avant que l'Europe ne puisse prétendre posséder un marché de capitaux unique et homogène. La Commission souligne que la fragmentation des marchés de capitaux devrait être éliminée. Pour réaliser cet objectif, une étude concernant une refonte profonde de la politique poursuivie en matière de marché financier est nécessaire. En effet, l'éparpillement des contrôles des marchés financiers entre une multitude d'institutions nationales amoindrit la transparence et peut être la cause de graves périls en cas de crise.

211. - La mise en place de l'Union économique et monétaire en 1999 a marqué la première étape dans la création d'un marché unique européen des valeurs mobilières (*E.-L. Von Thadden, L'impact de l'UME sur les marchés financiers européens : Rev. éco. fin. 2001, n° 62, p. 93 à 108*). En outre, le secteur bancaire européen est entré dans une phase de consolidation accélérée. Ces concentrations bancaires entraînent des implications pour le marché bancaire dans la Communauté en raison des effets systémiques que pourrait avoir une crise affectant ces établissements importants (*BCE, Merger and Acquisitions Involving the EU banking Industry - Facts and Implications, déc. 2000, p. 33*). Le développement de « champions nationaux », suite à des concen-

trations, pourrait avoir un effet négatif sur le comportement « coopératif » des autorités de contrôle (*J.-V. Louis, Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières Mondialisation et contrôle prudentiel : centralisation ou décentralisation ? : RID éco. 2002, p. 551*). Celles-ci pourraient avoir tendance à considérer que ces établissements doivent faire l'objet d'un traitement privilégié parce qu'ils seraient, selon la formule consacrée, *too big to fail* (traduction de l'auteur : « *trop gros pour faire faillite* »). Les informations pourraient être transmises trop tard aux autres autorités de contrôle afin d'éviter que la communication n'aggrave la situation de l'établissement concerné. Or, la mise en place d'un dispositif de contrôle européen permettrait de prendre les décisions qui s'imposent rapidement. Ainsi, la voie de la réforme structurelle peut être justifiée (1) (pour une opinion contraire, *C. De Boissieu, La restructuration bancaire : quels défis ? quelles réponses ? : Rev. politique et parlementaire sept.-oct. 1999, n° 1002, p. 11*). L'auteur affirme que « plutôt que de chercher à tout centraliser au niveau de l'Europe, il faudrait plutôt encourager la coordination des autorités nationales (...) ». Selon ce dernier, « il faut éviter de créer une commission bancaire européenne (...) ». En outre, cette évolution est possible sans modification du Traité établissant la Communauté européenne (2).

1) Justifications de la réforme structurelle

212. - Notre volonté de promouvoir une centralisation des contrôles dans l'Union européenne, nous confronte inévitablement à certaines questions. Il s'agit de justifier ce choix en précisant l'organisation des tâches à centraliser. Effectivement, la délimitation du pouvoir de ces nouvelles autorités de régulation ne fait pas l'objet d'un consensus (*J.-V. Louis, cité supra n° 211, p. 552*). Nous allons donc justifier la création d'une Commission européenne des marchés de valeurs mobilières et d'une Commission européenne de contrôle prudentiel (précisons que la doctrine juridique n'a pas encore véritablement réfléchi sur la création de telles autorités. Notons, cependant, que des économistes et des gestionnaires se sont interrogés sur cette question de la création d'autorités de contrôle européennes, *J. Couppey-Soubeyran et T. Sessin, Pour une autorité de supervision financière européenne : Rev. éco. fin. 2001, n° 60, p. 143 à 160*. - *G. Heem, La banque : théories et pratiques, Rencontre de la recherche avec les entreprises, 11 janv. 2002, Amphithéâtre J. Martineau de la Banque populaire de la Côte d'Azur, 457 promenade des Anglais, Nice*. - *J. De Larosière, D. Lebègue et D. Cahen, Des propositions pour un modèle européen de gouvernance financière : Les Échos, 11 déc. 2002, p. 45*).

213. - **Justifications concernant la création d'une Commission européenne des marchés de valeurs mobilières.** - L'introduction de l'euro a permis la création d'un vaste marché de valeurs mobilières libellées en euros. De même, les négociations en vue de l'intégration des bourses européennes se sont accélérées. Néanmoins, le régime européen reste inchangé. Au lieu et place d'une autorité centrale à travers laquelle les politiques de base pourraient être formulées et mises en place de manière uniforme, quinze régimes différents demeurent à l'intérieur de l'Union européenne, chacun impliquant des degrés divers de coopération. Ainsi, de nombreuses disparités existent entre les différents régimes européens.

214. - Par ailleurs, les conditions auxquelles sont soumises les entreprises pour financer leurs investissements ainsi que le rôle des intermédiaires financiers continuent à varier considérablement d'un pays à l'autre au sein de l'Union européenne. Ceci s'explique par des différences structurelles profondément enracinées des systèmes juridiques, des degrés différents de développement des marchés et des institutions financières et par le rôle de l'État dans chaque pays. Il sera impossible de stimuler une véritable compétition transfrontalière dans l'industrie financière si une autorité centrale de contrôle n'est pas mise en place. Il

convient également de rappeler que la Banque centrale européenne ne possède aucune compétence en matière de valeurs mobilières.

215. - Par conséquent, la création d'une Commission européenne des marchés de valeurs mobilières est dans une large mesure inévitable et indispensable. Cet organisme pourrait être une institution indépendante à l'image de l'autorité des marchés financiers en France. Néanmoins, il serait également possible de donner compétence à une direction de la Commission européenne à l'instar de ce qui existe en matière de concurrence avec la DG IV.

216. - La mise en place d'une autorité de tutelle des marchés au niveau européen permettrait de protéger l'intégrité du marché unique. En effet, celle-ci disposerait d'un pouvoir normatif étendu et coordonnerait les actions des autorités nationales. Elle se concentrerait sur la politique d'ensemble et le contrôle des marchés en Europe, tandis que les Bourses et les autorités de tutelle nationales opéreraient toujours leur propre surveillance, notamment en matière d'offre publique. En outre, la création d'une Commission européenne de contrôle prudentiel devient également primordiale avec le développement des concentrations bancaires européennes.

217. - **Justifications concernant la création d'une Commission européenne de contrôle prudentiel.** - En l'état actuel, l'architecture prudentielle européenne repose sur trois piliers principaux : les autorités de supervision nationales, l'action de la Commission européenne et la coopération multilatérale (les mécanismes d'échange d'information et d'assistance entre la Commission bancaire et ses homologues étrangers sont indiqués par *D. n° 2002-301, 28 févr. 2002, modifiant D. n° 84-709, 24 juill. 1984, pris en application L. n° 84-46, 24 janv. 1984 : JO 3 mars 2002, p. 4061.* - La coopération entre autorités de contrôle de l'Espace économique européen est liée à la conclusion de conventions bilatérales, *C. monét. fin., art. L. 613-13.* - L'article 7 du décret prévoit que ces conventions bilatérales sont publiées au *JO, D. n° 84-709, 24 juill. 1984, art. 38-1 nouveau*).

218. - Il convient de s'interroger sur le point de savoir si cette répartition des rôles est bien adaptée à la nouvelle donne du secteur bancaire européen (selon projet *L. fin. 2000, rapp. éco., fin. et social*, « à moyen terme, l'apparition de véritables groupes pan-européens et l'interpénétration plus grande des marchés nationaux, du fait par exemple du développement de la banque à distance sur le plan transfrontalier à travers l'application du principe de la libre prestation de service, peut conduire à s'interroger sur le bien-fondé d'une approche décentralisée »). En effet, dans une phase de consolidation accélérée, la mission européenne dépasse le seul domaine concurrentiel. La doctrine de la Commission européenne des consolidations du secteur bancaire européen, visant à préserver le bien être du consommateur face aux mastodontes bancaires européens, interagit sur le champ d'action des autorités de supervision bancaire. L'action du régulateur et de la Commission européenne peuvent soit se compléter, soit entrer en conflit. Par exemple, la tâche des superviseurs consistant à fixer des marges bancaires de référence rejoint l'action de la Commission européenne. En revanche, superviseurs et Commission européenne peuvent entrer en conflit d'intérêts lorsque les autorités de supervision tentent de préserver la compétitivité des banques et mettent au second plan les problèmes concurrentiels. À notre

avis, la création d'une Commission européenne de contrôle prudentiel limiterait ce risque de conflit.

219. - La doctrine économique est divisée sur les avantages respectifs de la séparation de l'organe chargé de la politique monétaire (la banque centrale) et de celui ou ceux responsables du contrôle prudentiel. Ainsi, le contrôle prudentiel pourrait être assumé par la Banque centrale européenne. Cependant, nous n'y sommes pas favorables car cela dépasserait les prérogatives qui lui ont été attribuées. Effectivement, la Banque centrale européenne a engagé sa crédibilité sur son entier dévouement à la stabilité monétaire. Pourrait-elle oser une contradiction qui risquerait de porter atteinte à une crédibilité déjà bien érodée ? Plus fondamentalement encore, les États ont peur de son impérialisme. Lui octroyer un tel pouvoir supplémentaire serait sans aucun doute très critiqué.

220. - Nous préférons donc proposer la création d'une autorité indépendante qui unifierait les contrôles prudentiels en Europe. Celle-ci se verrait transférer le pouvoir d'octroyer les agréments et les autorisations de prise de contrôle. Ainsi, elle élaborerait une doctrine unique concernant les critères d'agrément en Europe ce qui permettrait d'éliminer les disparités sensibles existant dans les différents droits nationaux. Cette proposition permettrait de consacrer l'existence d'une procédure d'agrément européen. En outre, il pourrait également lui être confiée la surveillance prudentielle des établissements de crédit en Europe. En effet, ces derniers, s'implantant progressivement dans toute l'Europe, seront incontestablement mieux contrôlés par une entité qui disposera de prérogatives à l'échelle européenne donc d'une visibilité accrue. À notre avis, la création d'une Commission européenne de contrôle prudentiel constitue sans doute la solution la plus efficace à moyen terme. Elle ne nécessite pas forcément une fusion des autorités de régulation, mais un regroupement sous un même chapeau de différentes entités. (La fusion des autorités de régulation nationale serait sans doute très complexe à réaliser. En effet, il est très peu probable que les autorités nationales proposent de se sacrifier sur l'autel d'une véritable régulation bancaire européenne).

La création de telles autorités étant justifiée, il convient désormais de suggérer un fondement juridique permettant leur création.

2) Suggestion d'un fondement juridique permettant la création de nouvelles autorités européennes

221. - L'article 308 du Traité (article 308 dans le cadre de la numérotation instaurée par le Traité d'Amsterdam) dispose que « si une action de la Communauté apparaît nécessaire pour réaliser, dans le fonctionnement du marché commun, l'un des objets de la Communauté, sans que le présent Traité ait prévu les pouvoirs d'actions requis à cet effet, le Conseil statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement européen, prend les dispositions appropriées ». Cet article permet par conséquent de prendre toutes les dispositions appropriées afin de réaliser un des objets de la Communauté (*G. Thieffry, Vers la création d'une Commission européenne des marchés de valeurs mobilières : Banque et droit 1999, n° 68, p. 20*). Il convient dès lors de s'attacher à comprendre l'étendue de ce pouvoir ainsi que les exigences de procédure et de fond imposées par l'article 308.

222. - L'objet dont il est question ci-dessus est défini dans l'article 2 du Traité. Celui-ci dispose que « la Communauté a

pour mission l'établissement d'un marché commun, d'une Union économique et monétaire et, par la mise en œuvre des politiques ou des actions communes visées aux articles 3 et 4, de promouvoir dans l'ensemble de la Communauté un développement harmonieux, équilibré et durable des activités économiques, la cohésion économique et sociale et la solidarité entre les États membres ».

223. - Nous pouvons raisonnablement penser que cet objet justifierait pour la Cour de justice des Communautés européennes la création d'une Commission européenne des marchés de valeurs mobilières et d'une Commission européenne de contrôle prudentiel sur le fondement des dispositions de l'article 308.

224. - L'autre condition requise par l'article 308 consiste à montrer que l'action de la Communauté apparaît nécessaire afin de réaliser l'un des objets de la Communauté. La justification de la création des nouvelles autorités européennes devra ainsi être fortement établie car il existe une différence certaine entre une action favorisant l'un des objets de la Communauté et celle qui est absolument nécessaire pour le réaliser. Cette dernière condition est plus difficile à remplir mais elle n'est pas hors d'atteinte. L'application uniforme de la réglementation afin d'assurer un contrôle efficace protégeant la stabilité du système bancaire et financier est d'une importance cruciale. La création d'autorités européennes est la seule méthode permettant d'atteindre ces objectifs.

225. - L'action en cause doit se montrer « appropriée », condition qui renvoie au principe communautaire de proportionnalité. L'un des objets d'une réglementation efficace des marchés financiers consistant en la prévention d'incidents, il est difficile de prétendre que la mise en place de telles entités ne constituerait pas une décision appropriée en vue de réaliser l'un des objets de la Communauté. Effectivement, il convient de prendre en considération les conséquences sociales, politiques et économiques des dysfonctionnements importants des marchés de valeurs mobilières ainsi que la carence du contrôle prudentiel au niveau européen.

226. - L'utilisation qui a été faite de l'article 308 dans les nombreuses matières où il a permis des avancées constructives pour la Communauté renforce notre conviction. Celui-ci pourrait constituer une base juridique acceptable. En effet, il octroie des pouvoirs législatifs à la Communauté dans des domaines importants pour lesquels elle ne possédait pas de compétences législatives plus précises aux termes du Traité. L'article 308 a été utilisé comme fondement pour justifier la réglementation dans certains domaines de la protection de l'environnement avant que la matière ne soit l'objet de dispositions particulières du Traité. Il a, en outre, permis de faire progresser le droit des sociétés dans des domaines aussi variés que la comptabilité consolidée et les notes d'information d'admission en bourse. Il a également été employé pour instituer les groupements européens d'intérêt économique.

Par conséquent, il existe un fondement juridique permettant la création de ces nouvelles autorités. Pour assurer la sécurité bancaire et financière en Europe, il n'existe pas d'alternative à une véritable réforme structurelle des dispositifs. Cette évolution permettrait la mise en place d'une régulation européenne plus unifiée. Corrélativement, il conviendrait également d'améliorer la coordination des contrôles bancaires avec les différentes branches de droit.

2° Amélioration de la coordination des contrôles bancaires avec les différentes branches de droit

227. - Une difficulté majeure se pose : la coordination des différentes branches de droit. En effet, l'application des contrôles bancaires exclut de nombreuses règles juridiques des autres branches de droit. Le droit applicable aux établissements de crédit laisse donc apparaître un certain nombre d'incertitudes qu'il

convient de faire disparaître. Pour réaliser cet objectif, il apparaît nécessaire de coordonner les contrôles bancaires avec les différentes branches de droit dans un objectif de protection du système bancaire et financier. Cette coordination doit s'effectuer au fond (a) mais aussi en ce qui concerne les procédures (b).

a) Nécessaire amélioration de la coordination au fond

228. - Il apparaît nécessaire de coordonner les contrôles bancaires, d'une part, avec le droit comptable bancaire (1) et d'autre part, avec les branches de droit extérieures au droit bancaire (2).

1) Coordination entre les contrôles bancaires et le droit comptable bancaire

229. - Tout d'abord, il existe un conflit de définition concernant la notion de contrôle.

230. - Le CECEI ne limite pas la prise de contrôle à l'acquisition de la majorité absolue des droits de vote, mais envisage, plus largement, l'acquisition du pouvoir effectif de contrôle.

231. - Le droit comptable bancaire, dans le règlement relatif à la consolidation des comptes des établissements de crédit et des compagnies financières, donne une définition de la notion de contrôle qui est très précise (*Comité de la réglementation bancaire, règl. n° 85-12, 27 nov. 1985, modifié règl. n° 91-02, 16 janv. 1991, n° 94-03, 8 déc. 1994 et n° 96-06, 24 mai 1996*). Depuis le 1^{er} janvier 2000, le texte n'a plus qu'une portée prudentielle en raison de l'élaboration d'une nouvelle méthodologie des comptes consolidés des banques par la section banques du Conseil national de la comptabilité. Plus précisément, cela signifie que les ratios prudentiels restent calculés à partir des données comptables établies par le règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 85-12 tel que modifié par les règlements postérieurs. Ceci aboutit à une absence de coordination entre le droit comptable ayant vocation à permettre le contrôle prudentiel par les autorités de régulation bancaire et le droit comptable bancaire stricto sensu. Il n'est pas logique que ceux-ci soient déconnectés. Ainsi, par exemple, les établissements ayant une stratégie de bancassurance ont l'obligation de gérer deux périmètres de consolidation : l'un prudentiel - avec mise en équivalence de leurs filiales d'assurance - et l'autre comptable - avec intégration globale ou proportionnelle de ces mêmes entités, dès lors qu'elles sont sous contrôle exclusif ou conjoint. À notre avis, il est souhaitable que les autorités de contrôle bancaire alignent les dispositions prudentielles sur les dispositions comptables chaque fois que cela est possible afin de limiter les incohérences). Cette définition est donnée à l'article 3 de ce règlement. « Une entreprise est considérée comme contrôlée de manière exclusive lorsque l'entreprise mère y détient, directement ou indirectement, une participation en capital et soit la majorité des droits de vote, soit le pouvoir de nommer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance. Dans les deux cas suivants, est également présumée l'existence d'un contrôle de manière exclusive : »

- lorsqu'il n'existe pas d'autres actionnaires ou associés détenant ensemble une participation supérieure à celle du groupe et possédant chacun plus de 5 % du capital ;

- lorsque, notamment, en vertu d'un contrat de gestion ou de clauses statutaires, une entreprise du groupe y exerce une influence dominante.

232. - Cette définition du contrôle a été rejetée par le CECEI lors de l'offre publique d'échange lancée par la BNP sur la Société générale et Paribas. Celui-ci a adopté une conception propre de la mesure du pouvoir effectif de contrôle et a considéré en l'espèce qu'un actionnaire détenant une participation en droit de vote inférieure à la minorité de blocage du tiers n'exerçait pas de pouvoir effectif de contrôle (*F. Bailly, À propos de la notion de contrôle : Banque mag. 1999, n° 607, p. 83*).

233. - Or, la BNP, se fondant sur la définition du règlement précité, était « certaine d'exercer un contrôle exclusif sur sa cible » (*J.-P. Lacour, L'autonomie du droit bancaire affirmée : La Tribune, 30 août 1999*). Celle-ci respectait sans doute ce cas de figure, mais le CECEI lui a rétorqué qu'il n'était pas pour autant tenu par les règles du Comité de la réglementation bancaire.

234. - Le juriste ne peut que s'étonner d'une telle argumentation. Il est inadmissible que le CECEI n'applique pas les définitions formulées par le Comité de la réglementation bancaire. Certes, sous certaines conditions, le raisonnement selon lequel le droit spécial peut écarter le droit commun est susceptible d'être accepté. Cependant, dans cette hypothèse nous ne sommes pas en présence d'un droit commun et d'un droit spécial. Celui-ci devrait donc, à l'avenir, appliquer la définition du contrôle exclusif telle qu'elle résulte du règlement n° 85-12 du 27 novembre 1985 modifié par les règlements précités.

Enfin, il serait même souhaitable que l'ensemble des règles juridiques, c'est à dire les contrôles bancaires et l'ensemble des branches extérieures au droit bancaire se coordonnent.

2) Coordination entre les contrôles bancaires et les branches de droit extérieures au droit bancaire

235. - La coordination entre les contrôles bancaires et le droit des contrats (a), le droit des sociétés ainsi que le droit boursier est nécessaire.

236. - Coordination au fond entre les contrôles bancaires et le droit des contrats. - Tout d'abord, un conflit entre le droit des contrats et le droit bancaire est évident. En effet, sur le fondement du droit commun des contrats, les parties sont libres d'acquiescer et de céder leurs titres dans une société. De même, toute entreprise est libre de lancer une offre publique sur une autre entreprise. Cette offre constitue une sollicitation que l'actionnaire est théoriquement libre d'accepter ou de refuser. L'offrant acquiesce les titres qui lui sont apportés à l'issue de l'offre. Or, le CECEI conditionne l'autorisation d'une prise de participation dans une banque à ce qu'elle s'accompagne d'un accord entre les banques. Cette exigence provient du fait que les prises de participations doivent être compatibles avec le bon fonctionnement du système bancaire (*C. monét. fn., art. L. 511-10*). Ainsi, dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, le CECEI a refusé que la BNP prenne une participation minoritaire dans la Société générale au motif que les deux banques n'avaient pas réussi à conclure un accord stratégique. Celui-ci considérait que l'agitation particulièrement importante dans les agences de la cible pouvait faire craindre de graves difficultés sociales (manifestations, grèves, etc. Voir sur ce point, les articles consacrés par la presse à ces événements, notamment, *La mobilisation des salariés de la Société générale a payé : Les Échos, 30 août 1999, p. 23*). De même, le blocage des établissements par des assemblées générales, tournant à l'affrontement de blocs d'actionnaires en désaccord profond, pouvait faire craindre pour le bon fonctionnement du système bancaire. Dès lors, l'intérêt des établissements était sans doute en cause et le fonctionnement du système bancaire l'était également compte tenu de leur taille. Le profil comparable des deux principales banques, BNP et Société générale, banques à guichets, pouvait laisser penser qu'à terme une fusion des réseaux aurait été inévitable. Celle-ci aurait induit de fortes perturbations au sein de chacune et probablement dans le système bancaire français.

237. - Cependant, un tel raisonnement est dangereux car toute prise de participation d'une banque française risque, par principe,

de faire naître des difficultés économiques, donc de perturber le bon fonctionnement du système bancaire français.

238. - Il serait donc important que le CECEI ne conditionne plus les prises de participations dans une banque à l'existence d'un accord entre les banques. En effet, aucun texte de droit bancaire ne fait référence à cette exigence. Ni l'article L. 611-1 du Code monétaire et financier, ni l'article 2 du règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 ne laissent entrevoir cette condition. Ce n'est pas à l'autorité de régulation de prévoir une condition si importante. Celle-ci ne crée pas le droit, c'est au législateur que cette tâche incombe. Ainsi, le CECEI a pris quelques marges par rapport à la loi qui ne peuvent satisfaire le juriste et qui justifient un revirement de la position de cette autorité. Ceci permettrait de supprimer l'atteinte à la liberté contractuelle.

Par ailleurs, une absence de coordination entre le droit bancaire et le droit des sociétés crée des incohérences.

239. - Coordination au fond entre les contrôles bancaires et le droit des sociétés. - Le droit des sociétés définit la notion de contrôle d'une société (*C. com., art. L. 233-3*). Or, le droit bancaire est en conflit avec cette définition. Le CECEI ne limite pas la prise de contrôle à l'acquisition de la majorité absolue des droits de vote, mais envisage, plus largement, l'acquisition du pouvoir effectif de contrôle (il convient de préciser que l'affaire BNP / Société générale / Paribas a constitué une source d'interrogation. En effet, il semble que le CECEI adopte habituellement une définition large de la notion de contrôle afin de déceler toutes les situations de contrôle. Cependant, à l'issue de cette concentration, il a décidé que la participation de la BNP dans la Société générale représentant 31,8 % des droits de vote ne conférerait pas le contrôle. Il semble donc que le CECEI utilise une méthode téléologique pour apprécier la notion de contrôle afin de protéger de manière satisfaisante la stabilité du système bancaire et financier). Ceci semble être dû au souci d'apprécier au cas par cas la réalité du contrôle exercé, y compris d'ailleurs dans des établissements dont la forme sociale n'est pas celle d'une société commerciale (un grand nombre d'établissements de crédit ont une forme juridique sui generis : forme coopérative, établissements publics, caisses de crédit municipal, sociétés anonymes de crédit). En outre, l'article L. 611-1 du Code monétaire et financier a clairement établi que les contrôles bancaires s'appliquent aux opérations réalisées indirectement au sens du droit des sociétés.

240. - Afin de résoudre ce conflit de loi, il est nécessaire d'améliorer la coordination du droit bancaire et du droit des sociétés. Le législateur devrait intervenir pour coordonner ces deux branches de droit. Concernant la définition du contrôle par l'article L. 233-3 du Code de commerce, celle-ci est imparfaite. En effet, une société peut en contrôler une seconde sans détenir directement ou indirectement une fraction du capital ou des droits de vote lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société. En outre, l'article L. 233-3, II du Code de commerce n'apporte pas de précisions suffisantes en présumant le contrôle lorsqu'une société dispose directement ou indirectement d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne. La position du CECEI, qui ne se limite pas à l'acquisition de la majorité absolue des droits de vote voire à une fraction de 40 %, est plus réaliste. Nous proposons donc une évolution de la définition de la notion de contrôle telle qu'elle résulte de l'article L. 233-3 du Code de commerce afin que cette dernière soit définie similairement en

droit bancaire et en droit des sociétés. Le législateur pourrait réformer la définition du contrôle en droit des sociétés en s'alignant sur le droit comptable bancaire et plus précisément sur le règlement n° 85-12 du 27 novembre 1985 (règl. n° 85-12, 27 nov. 1985, relatif à la consolidation des comptes des établissements de crédit et des compagnies financières, modifié règl. n° 91-02, 16 janv. 1991, n° 94-03, 8 déc. 1994 et n° 96-06, 24 mai 1996). En effet, la définition de la notion de contrôle exclusif y est beaucoup plus précise. « Une entreprise est considérée comme contrôlée de manière exclusive lorsque l'entreprise mère y détient, directement ou indirectement, une participation en capital et soit la majorité des droits de vote, soit le pouvoir de nommer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance. Dans les deux cas suivants, est également présumée l'existence d'un contrôle de manière exclusive : »

- lorsqu'il n'existe pas d'autres actionnaires ou associés détenant ensemble une participation supérieure à celle du groupe et possédant chacun plus de 5 % du capital ;

- lorsque, notamment, en vertu d'un contrat de gestion ou de clauses statutaires, une entreprise du groupe y exerce une influence dominante.

241. - Cette définition pragmatique impliquerait une vérification dans la durée. Dans le cadre des concentrations bancaires, celle-ci serait effectuée par le CECEI. Ce dernier se détacherait ainsi de sa pratique initiée lors de l'offre publique de la BNP sur la Société générale et Paribas.

242. - **Coordination au fond entre les contrôles bancaires et le droit boursier.** - Comme nous l'avons déjà exposé, les concentrations bancaires font l'objet d'un contrôle de droit bancaire qui veille, de manière générale, au bon fonctionnement du système bancaire et à la sécurité de la clientèle (*C. monét. fin., art. L. 511-10.* - *L. 24 janv. 1984, ancien art. 15.* - *Comité de la réglementation bancaire et financière, règl. n° 96-16, 20 déc. 1996, art. 2-1, pris en application de L. 24 janv. 1984, art. 33-1 : JO 29 janv. 1997.* - *Il abroge règl. n° 90-11 et 92-11 ; modifie règl. n° 92-12.* - *CECEI, rapp. annuel 1996, p. 33*). Celui-ci prévoit les conditions d'autorisation des prises de participation dans les banques. Le droit boursier intervient en faveur du bon fonctionnement des marchés financiers. Il prévoit les conditions de recevabilité des offres publiques et leur déroulement. Il veille de manière générale, à la protection de l'épargne, à la qualité de l'information des investisseurs, à l'égalité des actionnaires, à la loyauté des opérations, à la transparence et au bon fonctionnement des marchés financiers (*C. monét. fin., art. L. 621-1*).

243. - La rencontre de ces deux droits apparaît conflictuelle (*J.-J. Daigre, Des offres publiques bancaires. De quelques enseignements généraux tirés de l'affaire BNP / Société générale / Paribas : JCP G 2000, 1, 200, p. 134*). Il s'agit d'un conflit de droits spéciaux. De manière générale, la solution d'un conflit de lois interne ne peut emprunter que deux voies : soit l'une des lois écarte l'autre, soit les deux s'appliquent ; application exclusive dans le premier cas ; application cumulative ou distributive dans le second. La première solution, l'application exclusive d'une loi au détriment d'une autre peut se recommander de la règle traditionnelle « *Specialia...* ». Il pourrait être admis que, tout en étant un droit spécial, le droit boursier est le droit général des offres publiques et que le droit bancaire en est le droit spécial pour les banques, de sorte que le second s'imposerait au premier. Mais cette voie de règlement serait inacceptable car elle reviendrait à écarter l'application du droit boursier. La seconde solution, préférable, se dédouble. Soit, il s'agit d'une application cumulative des deux lois, ce qui en l'occurrence, n'est pas envisageable, car il faudrait qu'elles aient vocation à s'appliquer aux mêmes éléments pris sous le même angle, ce qui ne peut s'imaginer qu'à propos d'un conflit de loi dans le temps (ou d'un conflit de lois nationales, mais nous serions alors dans la sphère du droit international privé). Soit, il s'agit d'une application distributive, les

deux lois s'appliquant chacune à un aspect différent de la situation en cause, ce qui est le cas dans les offres publiques bancaires, où il y a d'un côté une opération particulière, une offre publique, de l'autre un objet particulier, une banque. Seule cette dernière solution est ici applicable. De la sorte, chaque loi s'applique dans sa propre sphère ce qui permet une certaine conciliation des deux droits. Mais le résultat est que la plus exigeante se révèle dominante. Dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, l'autorité compétente en matière boursière n'a pas statué sur le fond de l'affaire, c'est à dire sur la validité de la prise de participation, mais sur son aspect formel, c'est à dire procédural. Or, l'autorité chargée de mettre en œuvre le droit bancaire a pris la décision pour des raisons substantielles. Le droit boursier, droit du bon fonctionnement des marchés financiers, a bien reçu application et a conduit l'autorité compétente à entériner le résultat de l'opération parce qu'elle a constaté que la procédure d'offres s'était régulièrement déroulée. En revanche, le droit bancaire, droit du bon fonctionnement du système bancaire, a conduit l'autorité compétente à refuser la prise de participation résultant du jeu des offres parce qu'elle a estimé qu'il y avait un risque de perturbation du système bancaire.

244. - Ainsi, le droit bancaire et le droit boursier peuvent entrer en conflit. Mais cette confrontation pourrait être atténuée si l'autorité bancaire et l'autorité financière assouplissaient leurs positions respectives. Par exemple, dans l'affaire BNP / Société générale / Paribas, la décision de l'autorité de régulation financière, bien que justifiée en droit est apparue particulièrement libre-échangiste. L'appréciation du caractère déterminable de la double offre publique est éloquent à cet égard. Si les arguments des banques-cibles ont été écartés, c'est qu'ils méconnaissaient la fiction juridique de la personnalité morale de la société initiatrice. L'objet de l'offre porte sur des valeurs mobilières et non sur leur contrepartie en terme d'actif. Ce raisonnement est, nous l'avons vu, fondé. Pour autant, il faut noter que l'autorité de régulation financière aurait pu prendre une décision plus nuancée. La situation qui lui était soumise était particulièrement complexe. On peut d'abord noter que si l'objet était juridiquement déterminé, l'indétermination économique était grande (près de 22 scénarios ayant été recensés. - V. La position défendue par C. Neuville, présidente de l'association de défense des actionnaires minoritaires, ADAM, *Colette Neuville plaide pour l'irrecevabilité des offres de la BNP : Les Échos, 13 mars 1999, p. 28*). Pour reprendre la terminologie de Madame Frison-Roche, si l'objet était certain, il était très imprécis (*M.-A. Frison-Roche, Existence d'incertitudes et exigence de précision dans les offres publiques : Le Monde, 30 juin 1999, p. 17*). En outre, on peut également relever que l'appréciation du caractère déterminé des offres se fait au prix d'une lecture très souple, pour ne pas dire neutralisante, des articles 1108 et 1129 du Code civil relatifs à la détermination de l'objet du contrat (sur ce point, *P. Malaurie et L. Aynès, Droit civil, Les obligations : Cujas, 9^e éd. 1998, n° 488*). Par ailleurs, s'agissant du principe de transparence, comme le notaient les requérants « on ne dissipe pas une incertitude en l'annonçant » (arguments des requérants dans *CA Paris, 17 juin 1999, cité supra n° 105*). Cela met en évidence l'orientation libre-échangiste de l'autorité de régulation financière. Cette dernière pourrait adopter une position moins tranchée qui soit moins en contradiction avec celle de l'autorité bancaire.

245. - À l'opposé, les décisions du CECEI sont profondément imprégnées de la logique protectionniste de la régulation bancaire. En effet, celles-ci font preuve d'une grande exigence et d'une grande prudence. Comme nous l'avons déjà précisé, en ce qui concerne la prise de contrôle, le CECEI, impose *ex nihilo* une prise de contrôle majoritaire et, à défaut, conditionne son accord au caractère « manifeste » de ce pouvoir. Ensuite, en ce qui concerne les prises de participations minoritaires, le Comité les soumet à certaines conditions. On peut ainsi s'interroger sur le bien fondé de ces exigences. Les positions du CECEI pourraient

être assouplies afin de mieux se concilier avec les décisions des autorités boursières.

246. - Au delà de ce balbutiement de coordination, grâce à un assouplissement des positions respectives des autorités, une coordination des deux droits pourrait être partiellement réalisée. Pour effectuer cette coordination entre l'autorité boursière et bancaire, il est nécessaire de mettre en évidence leur complémentarité. Celles-ci visent à atteindre un objectif : la protection du système bancaire et financier.

247. - Ce début de coordination pourrait être obtenu grâce à la suppression de l'atteinte au principe de transparence dont le droit bancaire est à l'origine. En effet, nous avons mis en évidence l'intervention du processus de régulation bancaire parallèlement au droit boursier. Celui-ci est assez obscur ce qui empêche les investisseurs d'agir en toute connaissance de cause. La solution pourrait être apportée par le CECEI. Ce dernier pourrait rendre public ses critères d'appréciation. Certes, actuellement il publie un rapport annuel qui explicite les critères qu'il utilise. Cependant, ce rapport demeure trop imprécis. C'est dans la direction d'une publication détaillée de l'ensemble des critères utilisés que le Comité doit se diriger. Mais, la meilleure solution serait une intervention législative ou réglementaire. En effet, d'une part, il n'est pas évident que le Comité effectue cette publication. D'autre part, même si une telle clarification était effectuée par l'autorité de régulation, celle-ci demeurerait juridiquement fragile. C'est ainsi qu'une intervention législative ou réglementaire présenterait un intérêt supérieur. Ceci permettrait de définir de manière plus rigoureuse les notions juridiques et de fixer plus précisément les critères du contrôle bancaire. En outre, les domaines des contrôles bancaires et boursiers seraient précisés ainsi que leurs objectifs substantiels. Enfin, cette intervention serait l'occasion de repenser chaque système de régulation non plus de manière isolée mais au contraire dans la perspective d'un ensemble cohérent. À notre avis, c'est la seule voie possible pour clarifier le « maquis » des régulations bancaires et boursières. En effet, le système juridique doit former un ensemble.

248. - Il en résulterait une protection plus efficiente du système bancaire et financier. Incontestablement, aujourd'hui, le système bancaire fait l'objet d'une protection plus importante comparativement à d'autres secteurs économiques. Cependant, les conflits de contrôle engendrent une instabilité préjudiciable à l'efficacité du contrôle.

249. - Cette réforme devrait être logiquement accompagnée d'une modification des règles de procédures prévoyant la coordination des différents contrôles.

b) Nécessaire amélioration de la coordination des procédures de contrôle

250. - Comme nous l'avons déjà précisé, les offres publiques bancaires sont soumises à l'autorisation préalable du CECEI. En effet, l'article 231-30 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers dispose que l'offre publique est ouverte après la publication de la note d'information ayant reçu un visa et après réception par l'autorité de régulation financière, le cas échéant, des autorisations préalables requises par la législation en vigueur. Le projet déposé auprès de l'autorité de régulation financière et publié par celle-ci ouvre la période d'offre. Cependant, la période d'offre proprement dite, qui fait courir ce que la pratique appelle

avec beaucoup d'ambiguïté la « durée de l'offre », est suspendue en attendant l'obtention de l'autorisation.

251. - Le problème fondamental est que l'autorité bancaire dispose d'un délai de trois mois pour autoriser une prise de contrôle (*Comité réglementation bancaire et financière, règl. n° 96-16, 20 déc. 1996, art. 16 : JO 29 janv. 1997*). La fixation d'un délai préfixe n'est pas en soi contestable. Néanmoins, ce délai est trop long. Lors de l'offre publique du Crédit agricole sur le Crédit lyonnais, le CECEI a mis près de trois mois pour donner son autorisation. Ainsi, l'ouverture de l'offre boursière a été retardée durant de long mois. Certains auteurs ont donc été très critiques considérant que cette procédure d'autorisation était peu adaptée à la vie des marchés et les lenteurs de l'autorité prudentielle ont été vivement dénigrées (*B. Bayart, Crédit agricole-Lyonnais : risque d'imbroglie juridique : Le Figaro économie, 22 et 23 févr. 2003, p. 1*). À notre avis, il conviendrait de réduire le délai de contrôle du CECEI. Cette réforme est d'une importance primordiale afin que la suspension de l'offre publique à l'autorisation bancaire n'allonge pas excessivement la durée de la concentration bancaire.

252. - En outre, le CECEI doit délivrer une autorisation spéciale pour chaque nouvelle offre. Ceci retarde considérablement la procédure d'offre publique bancaire. Afin de résoudre ce problème, il conviendrait de modifier le droit bancaire. Il pourrait être prévu que le CECEI autorise préalablement les offres publiques. Dans l'hypothèse de dépôts de nouvelles offres, telles que des surenchères, ne modifiant pas substantiellement l'offre initiale, celle-ci demeurerait valable. Le CECEI pourrait, dans le cadre de sa première autorisation préalable, fixer une fourchette à l'intérieur de laquelle le relèvement de l'offre nécessiterait pas une nouvelle autorisation. Les banques qui respecteraient cette marge, dans le cadre de leurs surenchères, bénéficieraient ainsi d'une dispense d'autorisation. Cette réforme contribuerait à limiter le nombre d'interventions de l'autorité de régulation bancaire et engendrerait un raccourcissement de la durée globale de la procédure.

253. - Enfin, un dernier problème se pose concernant le prononcé de la décision finale. Il serait pertinent que le législateur prévoit que l'autorité bancaire doit rendre sa décision dans la semaine suivant la publication par l'autorité de régulation financière du résultat provisoire de l'offre. Ainsi, les décisions finales seraient révélées de manière certaine dans un délai très rapproché de la publication du résultat provisoire des offres. Cette réforme permettrait une meilleure prévisibilité juridique. En effet, actuellement, aucun délai de ce type n'est prévu. L'autorité bancaire peut donc tarder à rendre sa décision définitive. Par exemple, dans l'affaire BNP/Société générale/Paribas, les résultats provisoires ont été publiés le 14 août 1999, tandis que la décision finale du CECEI n'est intervenu que le 28 août 1999 (concernant la communication des résultats dans cette affaire, *C. Touboul, L'action des pouvoirs publics dans les offres publiques bancaires. Aspects juridiques : l'affaire BNP, Société générale, Paribas : éd. Panthéon-Assas, diffuseur LGDJ, 2001, n° 6, p. 18*).

Il résulterait de ces évolutions procédurales une coordination plus harmonieuse des procédures bancaires et boursières. Cette coordination renforcée doit également être proposée en ce qui concerne les procédures bancaires et boursières par rapport à la procédure concurrentielle.

Traité, ouvrages, manuels, thèses et mémoires. - Th. BONNEAU et al., mélanges M. vasseur : *Banque éditeur, Paris, 2000* ; Droit bancaire : *Montchrestien, Paris, 6^e éd. 2005*. - P.-H. CASSOU, La réglementation bancaire, préf. J.-Cl. Trichet, Les classiques : *éd. SEFI, coll. Banque et Stratégie, Paris, 1997*. - M. COZIAN, A. VIANDIER et Fl. DEBOISSY, Droit des sociétés : *Litec, Paris, 16^e éd. 2003*. - J.-J. DAIGRE et H. DE VAUPLANE et al., Droit bancaire et financier, mélanges AEDBF-France III : *Banque éditeur, Paris, 2001*. - J. DEVEZE, A. COURET et G. HIRIGOYEN, Lamy Droit du financement : *Paris, 2004*. - Ch. GAVALDA et J. STOUFFLET, Droit du crédit, t. 1, Les institutions : *Litec, Paris, 1990* ; Droit bancaire : *Litec, Paris, 6^e éd. 2005*. - D. LACOUÉ-LABARTHE, Les banques en France, Privatisation, restructuration, consolidation : *Economica, Paris, 2001*. - J.-P. MATTOU et H. DE VAUPLANE HUBERT et al., Droit bancaire financier, mélanges AEDBF-France : *Banque éditeur, Paris, 2^e éd. 1999*. - B. MERCADAL, Ph. JANIN, A. CHARVERIAT et A. COURET, Mémento Lefebvre, Sociétés commerciales : *2004, Levallois*. - Ph. MERLE, Droit commercial. Sociétés commerciales : *Précis Dalloz, 9^e éd. 2003, Paris*. - J. MESTRE et D. VELARDOCCIO, Lamy sociétés commerciales : *Paris, 2003*. - J. SPINDLER et al., Contrôle des activités bancaires et risques financiers, études coordonnées par J. Spindler : *Economica, Paris, 1998*. - Ch. TOUBOUL, L'action des pouvoirs publics dans les offres publiques bancaires. Aspects juridiques : l'affaire BNP, Société générale, Paribas : *éd. Panthéon-Assas, diffuseur LGDJ, Paris, 2001*.

Chroniques, contributions et articles. - M. AGLIETTA, Comportement bancaire et risque de système : *Rev. éco. fin. 1993, n° 27, numéro spécial : l'industrie bancaire, p. 439 à 463*. - F. AUCKENTHALER, L'autorité des marchés financiers : aperçu rapide du projet de loi de sécurité financière : *Bull. Joly Bourse 2003, § 22, p. 141 à 148*. - Th. BONNEAU, Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 : *JCP E 2003, 1325, p. 1470 à 1480* ; Chronique de droit bancaire : *Banque et droit 2003, n° 91, p. 72 à 74*. - L. BOY, Réflexions sur « le droit de la régulation » (à propos du texte de M.-A. Frison-Roche) : *D. 2001, chron. p. 3031 à 3038*. - P.-H. CASSOU, La réforme des autorités des secteurs de la banque et de l'assurance prévue par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière : *LPA 14 nov. 2003, p. 15 à 27*. - H. CAUSE, Le référé financier le cas de l'action du Président du CMF : *JCP E 2002, 1553, p. 1708 à 1715*. - J.-P. CHEVÈNEMENT, Un attentat contre l'intérêt national : *Le Monde, 29 et 30 août 1999, p. 14*. - J. COUPPEY-SOUBEYRAN et Th. SESSIN, Pour une autorité de supervision financière européenne : *Rev. éco. fin. 2001, n° 60, p. 143 à 160*. - A. COURET, Les dispositions de la loi de sécurité financière intéressant le droit des sociétés : *JCP E 2003, 1290, p. 1422 à 1434*. - J.-J. DAIGRE, Des offres publiques bancaires. De quelques enseignements généraux tirés de l'affaire BNP — Société générale — Paribas : *JCP G 2000, I, 200, p. 133 à 138* ; Pour une conception stroboscopique de la compétence des autorités de régulation : *RD bancaire et fin. 2000, p. 215* ; Loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques. Aspects de droit financier et de droit des sociétés : *JCP E 2001, p. 965 et p. 1061 à 1063*. - G. DAMY, La loi de sécurité financière : une consécration de l'unification de la régulation boursière au profit de l'Autorité des marchés financiers : *Gaz. Pal. 2003, 2, doctr. p. 2771*. - H. DE VAUPLANE et O. BOHM, Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001) : *Banque et droit 2001, n° 78, p. 3 à 18*. - N. DECOOPMAN, Renforcement des pouvoirs et coordination des autorités de contrôle du secteur financier : *RD bancaire et bourse 1999, p. 138 à 144*. - M.-A. FRISON-ROCHE, L'invitation de l'article 52 de la loi bancaire : *RD bancaire et bourse 1996, p. 86 à 90* ; Les différentes définitions de la régulation : *Rev. conc. consom. 1998, n° 103, p. 42* ; Les difficultés françaises face à la notion de régulation : *Rev. conc. consom. 1998, n° 103, p. 58* ; La COB s'arroge le droit de priver d'efficacité un contrat valable : *Le Monde, 18 mai 1999, p. 20* ; Existence d'incertitude et exigence de précision dans les offres publiques : *Le Monde, 30 juin 1999, p. 17* ; Le vrai visage de la régulation financiè-

re : *M & F 2000, n° 115, p. 8 à 11* ; Le droit de la régulation : *D. 2001, chron. p. 610 à 616* ; Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation ? : *Rev. éco. fin. 2001, n° 60, p. 85 à 100* ; La loi sur les Nouvelles régulations économiques : *D. 2001, interview p. 1930 à 1933* ; Le droit de la régulation économique : *D. 2004, chron. p. 126 à 129*. - J. GALLOT, Qu'est-ce que la régulation ? Contribution pour une définition : *Rev. conc. consom. 2001, n° 119, p. 5*. - Ch. GAVALDA, Les regroupements bancaires internes, européens et internationaux, mélanges J. Stoufflet : *PU Clermont-Ferrand, Université d'Auvergne, LGDJ, 2001, p. 115 à 123*. — Ch. GAVALDA et J. STOUFFLET, La loi bancaire du 24 janvier 1984 : *JCP G 1985, I, 3176*. - Ch. JACOMIN, Les principales dispositions de la loi de sécurité financière : *Banque mag. 2003, n° 651, p. 62*. - J.-V. LOUIS, Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières. Mondialisation et contrôle prudentiel : centralisation ou décentralisation ? : *RID éco. 2002, p. 529 à 557*. - G. MANCEAU, Le sort de l'agrément : *RD bancaire et bourse 1996, p. 91 à 94*. - U. MULDÜR, Restructurations et stratégies dans le secteur financier européen : *Rev. éco. fin. 1990, n° 12-13, p. 155 à 193*. - Fr. PALLE-GUILLABERT, Président du conseil d'administration et dirigeant responsable : *Bull. Banque de France 2002, n° 97, p. 91 à 100*. - G. PARLEANI, Concentration bancaire : *RD bancaire et fin. 2000, p. 109*. - F. PELTIER, L'enjeu de la maîtrise du calendrier dans les batailles boursières : *RD bancaire et fin. 2000, p. 63*. - M. PONSARD, La loi sur la sécurité financière change la donne pour les établissements de crédit : *Les Échos, 10 sept. 2003, p. 51*. — É. Prieur, Les banques non commerçantes : *Banque et droit 1990, n° 10, p. 83 à 99*. - G. RAMEIX, L'Autorité des marchés financiers : *LPA 14 nov. 2003, p. 12 à 14*. - N. RONTCHEVSKY, Le droit français des offres publiques d'acquisition après la loi n° 2001-420 relative aux nouvelles régulations économiques : *Bull. Joly Bourse 2001, § 65, p. 357 à 369*. - Th. SAMIN, Les dirigeants responsables au sens de l'article 17 de la loi du 24 janvier 1984 : *Banque et droit 2000, n° 70, p. 22 à 27* ; La société par actions simplifiée : une forme juridique appropriée pour les établissements de crédit ? : *Banque et droit 2001, n° 78, p. 24 à 31*. - Th. SAMIN et A. SCHRICKE, La réglementation relative aux modifications de situation des établissements bancaires et financiers : *Banque et droit 2002, n° 85, p. 3 à 20*. - G. THIEFFRY, Vers la création d'une Commission européenne des marchés de valeurs mobilières : *Banque et droit 1999, n° 68, p. 19 à 25*. - F. VISNOVSKY, La réglementation des conglomérats financiers : *Rev. éco. fin. 2001, n° 60, p. 161 à 174*. - Ph. ZAVOLI, Le pouvoir des autorités administratives indépendantes au regard des exigences du procès équitable : *Rev. Lamy dr. aff. févr. 2001, n° 35, p. 5 à 10*.

Notes, observations et commentaires de jurisprudence. - H. DE VAUPLANE, note sous ord. président TGI Paris, 3 août 1999, COB c/ CGU ; note sous ord. président TGI Paris, 31 août 1999, COB c/ CGU : *Banque et droit 1999, n° 68, p. 43*. - H. HOVASSE, note sous CA Paris, 1^{re} ch. H, 17 juin 1999, Société générale, SA Paribas c/ Banque Nationale de Paris : *Dr. sociétés 1999, comm. 153*. - M. B., obs. sous CA Paris, 17 juin 1999 : *D. 1999, act. jurispr. p. 12 à 15*. - N. RONTCHEVSKY, note sous CA Paris, 17 juin 1999, Société générale, SA Paribas c/ Conseil des marchés financiers : *RTD com. 1999, p. 710 à 716*. — A. VIANDIER, note sous CA Paris, 15 janv. 1993, Derveyol : *Bull. Joly Bourse 1993, p. 149* ; note sous CA Paris, 27 avr. 1993, OCP : *JCP E 1993, I, 457*.

Rapports et documents divers. - É. BESSON, Commission des finances au Sénat, rapp. 12 avr. 2000, sur le projet de loi relative aux nouvelles régulations économique : *AN, Paris, n° 2327*. - CECEI, rapp. annuel 1996, Banque de France : *Paris, 1997* ; rapp. annuel 1997, Banque de France : *Paris, 1998* ; rapp. annuel 1998, Banque de France : *Paris, 1999* ; rapp. annuel 1999, Banque de France : *Paris, 2000* ; rapp. annuel 2000, Banque de France : *Paris, 2001* ; rapp. annuel 2001, Banque de France : *Paris, 2002* ; rapp. annuel 2002, Banque de France : *Paris, 2003* ; CE, rapp. public 2001, Jurisprudence et avis de 2000, Les autorités administratives indépendantes, Études et documents, n° 52 : *Doc. fr., Paris, 2001*.