

SÉCURITÉ FINANCIÈRE ET DROIT

MICHEL VASSEUR,

PROFESSEUR AGRÉGÉ À L'UNIVERSITÉ DE DROIT DE PARIS (PANTHÉON-ASSAS),
MEMBRE DU CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT

Le Droit a pour fonction d'assurer l'ordre des relations sociales et de l'assurer, autant qu'il est possible, dans la justice. Cet ordre implique que chacun sache à quoi s'en tenir, connaisse les droits qui sont les siens et aussi ceux d'autrui, soit au clair de l'espace de liberté (et par conséquent, des règles restrictives de cette liberté) dans lequel il lui est loisible de se mouvoir. Le Droit ne remplit sa fonction d'ordre qu'en tant qu'il assure la sécurité des relations sociales.

Le Droit assure-t-il la sécurité totale financière ? Non !, et en tout cas pas autant qu'on pourrait l'espérer. Pourquoi ? à raison de :

- la prolifération exubérante de la législation à l'intérieur de laquelle il est difficile de se retrouver ;
- la dérégulation des activités dont on s'aperçoit qu'elle ne peut être une fin en soi ;
- la sophistication des produits et des marchés, dont la compréhension dépasse l'entendement ;
- et de la « juridiciarisation » accrue ou, si l'on préfère éviter ce néologisme barbare, de la montée du contentieux et du développement du recours à l'institution judiciaire, qui sont révélateurs des incertitudes sur le contenu même de la règle de droit.

La prolifération exubérante de la législation

Il est devenu depuis longtemps un lieu commun de faire état de l'accélération de l'histoire. Il est bien vrai que le monde qui est le nôtre change vite. En matière financière largement entendue, tout a changé : de nouvelles technologies, de nouveaux produits, de nouveaux marchés, une nouvelle bourse, une nouvelle organisation bancaire ont vu le jour. En toutes matières, les textes « pleuvent ». Ainsi depuis la première mini-réglementation des

OPA, en 1966, résultant curieusement d'un échange de lettres entre le ministre de l'Économie et des Finances et la Chambre syndicale des agents de change, trois autres ont suivi, en 1970, 1978, 1989-1990, d'ailleurs ravaudées au fil des années. Pareillement, des textes successifs et répétés ont concerné les initiés (1967, 1970, 1983, 1988, 1989). La grande loi sur les sociétés commerciales de 1966 a été l'objet de modifications résultant de près de 40 textes législatifs, longs ou courts, en 25 ans ; depuis 1981, chaque année, une ou plusieurs lois l'ont amendée. Et ce ne sont là que des exemples. Et comment ne pas faire état de cette formidable machine à légiférer et à réglementer à destination des États-membres qu'est l'Europe communautaire !

Il est à croire en tout cas, spécialement au plan national que la loi est décalée en permanence par rapport aux besoins de l'économie et des affaires et que l'imagination fertile (trop peut-être) des praticiens place en permanence les textes existants en situation d'obsolescence. Notre époque est passée d'un droit figé à un droit effervescent. Le législateur, qui, en fait, n'a pas véritablement l'initiative, s'efforce de suivre. Les praticiens, les organisations professionnelles ont d'ailleurs leur part de responsabilité dans cette prolifération des textes, en tant qu'à la moindre difficulté, leur réaction est de se tourner vers le législateur ou l'autorité réglementaire afin qu'un nouveau texte vienne résorber cette difficulté, ajoute ou enlève une virgule. La loi appelle la loi.

Le législateur s'est d'ailleurs rendu compte qu'il n'était pas en mesure de réaliser cette adaptation permanente. Il en résulte que, indépendamment de la nécessité du respect de la Constitution, en ce qui concerne la répartition entre la loi et le décret, le Droit émane moins que par le passé de la loi et du décret. Sont apparues, depuis un quart de siècle, ces autorités administratives, dites indépendantes, à qui — au moins pour certaines d'entre elles — le législateur essoufflé a délégué son pouvoir de créer le Droit : Commission des opérations de Bourse, Conseil des Bourses de valeurs, Comité de la réglementation bancaire, etc. A ces autorités est dévolu le rôle de procéder à ces adaptations évolutives. En un domaine différent — le domaine de la fiscalité — une mention des instructions de l'administration ne peut être omise, car, même si ces instructions n'ont pas juridiquement valeur réglementaire, elles téléguident en fait les comportements ; on aura l'occasion d'y revenir.

La succession effervescente de textes nombreux, de provenances multiples, est par elle-même à l'origine d'incertitudes, donc d'insécurité quant à leur interprétation et leur application. Il faut du temps pour comprendre le sens et la portée d'un texte, en appréhender toutes les implications. Le temps manque ; les affaires n'attendent pas. A cela s'ajoute que, de manière consciente, sinon voulue le cas échéant, les textes sont

exempts de précision et restent dans le flou. Bon exemple : qu'est-ce que l'action de concert, visée par la loi de 1966 (art. 356-1 ; 356-1-3, red. L. 2 août 1989), par le règlement général du Conseil des Bourses de valeurs (art. 5-4-1), par le règlement de la Commission des opérations de Bourse n° 89-03, par le règlement n° 90-11 en date du 25 juillet 1990 du Comité de la réglementation bancaire (avec une formulation équivalente) ? Le rapport de la Commission des opérations de Bourse pour 1990 expose trois cas pratiques à l'occasion desquels s'est posée la question de savoir s'il y avait ou non, en l'espèce, action de concert (affaires du Club Méditerranée, de la Compagnie de Navigation Mixte, de la Société Auxiliaire d'Entreprise). Les décisions du Conseil de la Bourse des valeurs, à l'occasion de ces trois affaires, ne paraissent pas s'être inspirées de la même logique. Il faudrait ajouter les affaires récentes, Nouvelles Galeries et Delmas-Vieljeux-Bolloré. Le rapport de la Commission des opérations de Bourse fait état, sans sourciller, que les décisions du Conseil des Bourses de valeurs « *marquent les jalons d'une évolution dans l'application des textes* » et se prononce en faveur d'une « *conception dynamique de l'action de concert* ». Dynamique ? qu'est-ce que cela veut dire ? En tout cas, aujourd'hui, personne ne sait de façon certaine ce qu'est l'action de concert. L'incertitude, donc l'insécurité sont certaines. Autre exemple qui pourrait être cité : la définition du délit d'initié donnée par la loi (ord. n° 67-833 du 28 septembre 1967, art. 10-1, même apparemment explicitée par le règlement COB n° 90-08 et le rapport de la COB pour 1990).

115

De ces incertitudes, nées de leurs propres textes, les autorités ou certaines d'entre elles ont si bien pris conscience qu'elles ont mis en place des procédures dites de rescrit, dont on connaissait une pratique, celle du rescrit fiscal, même si l'expression n'était pas utilisée et dont on connaît une seconde pratique qui dit son nom : celle du rescrit de la Commission des opérations de Bourse. Celle-ci a exercé son pouvoir réglementaire pour prendre *proprio motu* un règlement par lequel elle se confie la mise en place de cette procédure qui, soit dit en passant, renforce le rôle tutélaire et d'influence qui est le sien. Toute personne qui se propose de réaliser une opération qui relève de la compétence de la Commission, peut lui demander son avis sur le sens ou la portée de tel de ses règlements, en conséquence de quoi cette personne, se conformant de bonne foi à l'avis donné, pourra se rassurer. La Commission exclut (c'est bien le moins) de lui infliger, un jour venu, quelque sanction que ce soit ou de saisir l'autorité disciplinaire ou judiciaire. Force toutefois est de constater que, jusqu'à présent, les demandes de rescrit n'ont pas afflué. Mais la création même de cette procédure apporterait, s'il était besoin, la démonstration de l'insécurité qui résulte des textes existants et des règlements de la COB en particulier.

Au surplus, une phrase du règlement relatif à la procédure du rescrit

retiendra l'attention, à savoir (art. 8) que le rescrit ne vaut que pour le demandeur. La disposition ne peut qu'être approuvée. Elle s'inspire du souci de donner de la règle à interpréter une interprétation *intuitu personae* ou *intuitu operationis* et de la constatation qu'il existe rarement deux opérations exactement semblables. Il n'empêche que l'on est bien loin de la définition que les bons ouvrages donnent de la règle de droit : règle d'application générale, abstraite, impersonnelle, dont la généralité et l'impersonnalité sont *par elles-mêmes* de nature à assurer l'égalité de tous devant ladite règle et la sécurité de son application.

La prolifération des textes et, surtout, leur imprécision sont donc bien source d'insécurité. Celle-ci provient non moins de la difficulté d'être sûr de connaître tous les textes applicables et les textes à jour. Très utilement, la COB, en ce qui la concerne, a publié en 1991 un recueil exhaustif de ses textes ; le volume comporte près de 600 pages. Il est dépassé par le recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires, publié par le Comité de la réglementation bancaire qui compte près de 800 pages. Non sans paradoxe, au nombre de ces textes proliférants, certains ont pour fin de parvenir à plus de sécurité. Atteignent-ils toujours leur but ? Rien n'en moins certain. En effet, la prolifération des textes produit, par un choc en retour, un effet de fuite et une incitation à les contourner, non sans une certaine marge d'insécurité.

Deux exemples :

- La loi du 2 août 1989 a décidé de geler les actions dites d'auto-contrôle à partir du 1^{er} juillet 1991. Fort bien. Outre que des sociétés paraissent s'accommoder d'une auto-détention indirecte de ces actions, qui, si elles sont privées du droit de vote, sont également exclues du calcul du bénéfice par action, lesdites actions sont devenues des réserves stratégiques pour nouer des alliances avec des groupes amis, en France et à l'étranger, par échange de participations. Aussi bien, les procédés légaux d'auto-influence d'une société sur son capital sont multiples. Ce qui montre que le législateur aurait tort de croire à sa toute-puissance lorsqu'il édicte une règle telle que celle concernant l'auto-contrôle, même inspirée par un souci de plus grande sécurité ; les moyens d'en assurer le respect sont autre chose. Alors, à quoi bon ?

- Deuxième exemple de même ordre : les banques vivent ou vivront désormais sous la contrainte du ratio Cooke et du ratio communautaire de solvabilité, qui les obligent à mettre leurs fonds propres en harmonie avec leur activité de crédit. Fort bien. Les banques nationalisées, comme les banques privées, doivent satisfaire à ces ratios. Elles ne peuvent faire appel au marché aussi largement que les banques privées ; de son côté, l'État actionnaire n'a pas d'argent pour augmenter leur capital, mais d'autres ont des idées pour lui. De là, pour satisfaire aux ratios, ces mariages croisés entre

entreprises publiques, notamment entre banques et assurances nationalisées. Si, au bénéfice de ces acrobaties financières, la lettre est sauve, l'esprit l'est-il aussi ? Ici encore, on serait tenté de demander : à quoi bon ?

Le contournement de la législation n'est pas seulement le fruit de l'habileté des assujettis. Le cas échéant, c'est le législateur lui-même qui ouvre la voie au contournement de sa propre législation. C'est ainsi qu'il lui faut se rendre à l'évidence que le Droit proliférant qu'il a élaboré pour les sociétés anonymes a provoqué son extrême rigidité. Voici qu'il se propose ou plutôt qu'est proposé à son intention de consacrer l'existence d'une société anonyme dite simplifiée, offerte aux entreprises qui ne font pas appel public à l'épargne, une société anonyme aérée, libéralisée, contractualisée. Le législateur ne peut mieux avouer ses excès de réglementation, sauf à légiférer encore, tant il est vrai que, suivant une observation déjà faite, la loi appelle la loi.

Proliférante, la législation est en même temps activiste. Il en résulte un effet déstabilisateur des situations les plus anciennement acquises. Exemple : il résulte d'une jurisprudence séculaire que la contre-passation des effets de commerce impayés est l'exercice du recours de change, prévu actuellement par l'article 179 al. 2 du Code de Commerce et que le recours par conséquent à la contre-passation peut s'exercer pendant un an. L'article 47 al. 3 de la loi du 9 juillet 1991, portant réforme des procédures civiles d'exécution, dispose que, désormais, la contre-passation ne pourra s'exercer que dans le mois qui suit une saisie effectuée, sans que l'on se soit soucié de la compatibilité de cet article avec la Convention de Genève portant loi uniforme, dont les dispositions introduites dans notre Code de Commerce sont intouchables.

Il y a pire.

La prolifération effervescente des textes est à l'origine d'effets pervers lorsque ceux-là, qui se sont placés sous leur couvert, sont véritablement piégés par l'application qu'ils en ont faite. L'insécurité provient alors des réactions *a posteriori* de l'Administration, à raison de l'application de textes qui, cependant, émanent d'elle.

Les exemples, ici, abondent et sont tirés de la matière fiscale.

Premier exemple : l'affaire des transferts de crédits d'impôt attachés aux produits répartis par les fonds communs de placement, ces fonds communs que le jargon financier avait qualifiés de *fonds-turbo*. Sur la foi d'une instruction du 13 janvier 1983, les fonds communs de placement, dont l'actif se composait de titres obligataires émis avant le 1^{er} janvier 1987, avaient été expressément autorisés, dans un souci de simplification de leur gestion, à attribuer la même chose et, par conséquent, le même montant de crédit d'impôt à toutes les parts existant à la date de mise en paiement des produits de l'exercice, y compris aux parts acquises entre la date de clôture de

l'exercice et la date ultérieure de distribution de cet exercice. C'était curieux, mais l'instruction était formelle. Des investisseurs attentifs et ingénieux, notamment de très importantes entreprises, ont alors aperçu le parti qu'ils pouvaient tirer de cette disposition, puisqu'elle existait. Ce parti consistait à acheter des parts du fonds vingt-quatre heures ou quelques jours avant le versement du coupon et à les revendre plus tard. Ils trouvaient ainsi la possibilité de se prévaloir des crédits d'impôt, sans être imposés d'une manière effective sur les revenus y donnant droit ; ils compensaient en effet ces revenus par les moins-values consécutives à la cession, après détachement du coupon des titres acquis immédiatement avant le détachement. Bien joué, puisque l'Administration elle-même était à l'origine du procédé.

En 1989, l'Administration, après avoir pris conscience de la faille, réforme le régime ancien et décide, par une nouvelle instruction, qu'aucun crédit d'impôt ne eut être désormais attaché à la somme distribuée au titre d'un exercice aux parts souscrites après la date de clôture de l'exercice. Elle aurait pu s'en tenir là. Nullement ; elle a pris le parti de contester les transferts de crédits d'impôt pour abus de droit et de procéder à des redressements ; elle a reçu l'appui du Comité consultatif pour la répression des abus de droit. En réalité, y avait-il, dans tous les cas, abus de droit ? Utiliser les trous de la législation fiscale n'est pas *a priori* un abus de droit. Au surplus, peut-il y avoir abus de droit pour avoir tiré parti de dispositions, qui ne résultent ni de la loi, ni d'un décret, mais d'une instruction ? ¹

L'Administration limiterait, a-t-on dit, le montant des sommes dont elle exigerait le versement à... un milliard. Qu'en sera-t-il des commissions versées aux banques, lors de l'acquisition des parts ? Les banques devront-elles les reverser ? Finalement, une instruction de l'Administration a piégé les investisseurs et les banques ; ceux-ci n'ont pas bénéficié de la sécurité que cette instruction aurait dû leur conférer. Par la notion machiavélique d'abus de droit, l'Administration s'efforce de rattraper ses propres impérities.

Mais il y a encore bien pire.

Cet *encore bien pire* éclate lorsque c'est le législateur lui-même qui vient piéger les banques.

Bon exemple : l'article 7 de la loi du 28 juillet 1991 portant dispositions diverses d'ordre économique et financier. Il concerne les modalités de calcul du prorata récupérable de la TVA, par les banques, en ce qui concerne les opérations de change. Rappelons, à ce propos, que certaines opérations bancaires sont pleinement assujetties à la TVA, que d'autres n'en relèvent pas et qu'enfin, une troisième catégorie n'y est assujettie que sur option. Cette dernière catégorie comprenait, notamment, dans la pratique suivie par

¹ Cf. Olivier Fouquet, in *Optimisation fiscale et abus de droit*, Litec, 1990, p. 166.

nombre d'établissements, les opérations de change et donnait lieu, par voie de conséquence, au calcul d'un prorata de récupération de TVA. Pour le calcul de ce prorata, l'ensemble des opérations bancaires est porté au dénominateur. Au numérateur, nombre de banques prenaient en compte le montant brut de leurs opérations sur devises, c'est-à-dire le montant lui-même des devises, objet de l'opération, plus les commissions. L'Administration, elle, estimait que seules les commissions devaient être retenues, la conséquence étant un moindre montant du numérateur et, par conséquent, un taux de récupération de TVA moins élevé. Il faut croire que la méthode suivie par les banques précitées était fondée en droit, puisque plusieurs Cours administratives d'appel leur avaient donné raison et donné tort à l'Administration. Le ministre des Finances ne l'a pas entendu ainsi. Il a considéré que la position des Cours administratives d'appel, qui conduisait à accroître le taux de récupération de la TVA par les banques, avait pour conséquence la diminution des rentrées fiscales.

Par l'article 7 précité, le législateur a posé en règle qu'en ce qui concerne les opérations de change, ne sont à prendre en compte que les commissions et les profits. Les banques voient donc diminuer, pour l'avenir, leur taux de récupération de TVA. Mais ce n'est pas tout ; le législateur a donné à cette disposition un caractère interprétatif, c'est-à-dire bel et bien rétroactif. Ce qui veut dire que les banques qui ont procédé suivant la méthode que la loi écarte (mises à part celles qui ont bénéficié de jugements ou d'arrêts en leur faveur, car le respect de la chose jugée oblige) sont exposées à de sévères redressements.

119

Ce qui veut dire aussi que, pour le passé et pour l'avenir, le législateur, qui assurément est tout puissant, balaie d'un trait de plume une méthode de calcul, qui avait été jugée fondée en droit. Le Droit du législateur n'est pas le Droit des juges, ni le Droit tout court. Il n'y a pas plus grave atteinte portée à la sécurité.

La prolifération exubérante de la législation est donc bien source d'insécurité. Certes, il est évident que, dans un monde qui évolue à grande vitesse, le Droit ne peut rester figé, mais, en bien des cas, le mieux et le désir d'être toujours *up to date* peuvent en réalité être l'ennemi du bien. Le Droit a besoin aussi de stabilité.

Comment alors la dérégulation qui a caractérisé ces dernières années peut-elle être, de son côté, source d'insécurité ? Il convient de s'en expliquer.

La dérégulation

A première vue, la dérégulation constitue un recul de la législation et des contraintes réglementaires, puisqu'elle accroît l'espace de liberté. En réalité, en déplaçant le poteau-frontière entre ce qui était réglementé et ce qui cesse

de l'être, le législateur, tous textes confondus, peut être à l'origine d'insécurité d'un nouvel ordre, car cette dérégulation n'est pas résultée de textes d'abrogation pure et simple, qui ont fait le vide ; elle a été assortie ou suivie d'une législation nouvellement orientée. De brèves indications, ici, suffiront.

En matière bancaire, on a vu les gouvernements de gauche et de droite — et chacun s'en est sur le moment félicité — supprimer l'encadrement du crédit, la quasi-totalité des bonifications d'intérêt, la plupart des procédures de financement spécialisées. De son côté, la loi bancaire de 1984 a eu pour but de placer tous les établissements de crédit à égalité, même s'il reste des îlots d'inégalité (les livrets défiscalisés notamment). A citer non moins l'ouverture du marché monétaire et encore ce que, par un néologisme barbare, on a appelé la *marchéisation* magnifiant, dans le bilan des banques, le rôle des titres négociables (certificats de dépôt, billets de trésorerie, bons du Trésor négociables), et encore bien évidemment la désintermédiation (relative) en conséquence de laquelle les entreprises peuvent moins recourir aux crédits bancaires.

Les banques, que n'entravait plus l'encadrement du crédit précité, se sont alors efforcées de compenser la part des crédits qu'elles consentaient en moindre volume aux entreprises en offrant aux particuliers des crédits auxquels ceux-ci n'ont pas résisté. A tout un chacun également, elles ont vendu en abondance des SICAV monétaires, sans s'apercevoir, à l'origine, qu'elles mettaient en place le processus qui allait vider les comptes à vue. A telle enseigne qu'elles ont imploré qu'intervienne une réforme assouplissant les règles prudentielles applicables à ces SICAV monétaires, afin de pouvoir recycler plus amplement une partie de leurs titres de créance négociables à l'intérieur de leurs propres SICAV, avec pour conséquence que ces SICAV ne seront plus conformes aux normes européennes et pourraient être à l'origine d'une moindre sécurité pour les épargnants. Bel exemple de déréglementation non sécuritaire.

La dérégulation a été à l'origine d'une concurrence effrénée entre les banques, que d'aucuns ont prévenues qu'elle risquait d'être suicidaire. Le résultat est une diminution inquiétante et non moins constante de la rentabilité des banques et, en liaison avec la récession latente de ces dernières années, la montée des risques résultant de l'accroissement du nombre des défaillances, aussi bien d'entreprises que de particuliers. Face à ces défaillances, la législation, toujours elle, n'a pas contribué, bien au contraire, à assurer la sécurité des créanciers et, notamment, des établissements de crédit.

Pour le législateur de la loi du 25 janvier 1985, relative au redressement et à la liquidation judiciaires, les créanciers et, par conséquent, les établissements de crédit sont les mal-aimés, ceux par qui le mal est arrivé. La loi les a,

à des titres divers, *matraqués*, y compris ceux-là qui auraient dû se voir reconnaître le maximum de sécurité, les créanciers hypothécaires. A citer bien évidemment, dans la foulée, la loi du 31 décembre 1989, dite loi Neiertz, relative à la prévention et au règlement des difficultés liées au surendettement des particuliers. A son propos, un seul chiffre : pour les seuls adhérents de l'Association Française des Sociétés Financières, près de 40 % des provisions pour créances douteuses, au titre de l'année 1990, sont liées à l'application de cette loi.

L'existence même de cette dernière loi témoigne ponctuellement que la déréglementation par la législation appelle une re-réglementation inspirée par la préoccupation de prévenir les excès vrais ou redoutés consécutifs à la déréglementation.

Il importe ici d'élargir le champ de vision pour faire état, cela suffira, des nouvelles réglementations prudentielles édictées en matière bancaire, qu'elles viennent de Bâle, de Bruxelles ou de Paris. On y joindra, suivant la mode du temps, les réglementations déontologiques. Toutes ces réglementations, édictées pour la bonne cause, visent à plus de sécurité². Y parviennent-elles ?

La secousse planétaire de la BCCI conduit à s'interroger. La question d'ailleurs vaut sans doute moins pour la France que pour tels autres pays. Au cours de l'été 1991, la chronique des marchés a été celle des délits financiers en tous genres. Tokyo, Francfort, New York, Varsovie, en toutes ces villes, des banques et des opérateurs boursiers se sont trouvés impliqués en des opérations frauduleuses, à l'origine inévitable de pertes, donc d'une altération de la sécurité pour ceux-là qui leur avaient fait confiance. En tout cas, une chose est sûre : il convient de renoncer à l'illusion d'une liberté toujours grandissante et de plus en plus dégagé d'entraves. Les métiers de la finance sont des métiers à risque ; il n'y a donc pas à s'étonner qu'ils soient et doivent être surveillés et disciplinés. Une étude récente du Groupe dit des Trente lance un appel en faveur d'une réglementation bancaire mondiale, car à finance mondiale, fraude mondiale. Il faut prendre acte de ce que la dérégulation entraîne une re-réglementation d'inspiration prudentielle et visant à plus de sécurité, mais que celle-ci est malheureusement le plus souvent en retard par rapport aux événements qui la justifient.

Il a été fait, jusqu'à présent, état des banques ; on ne peut omettre de se préoccuper de la bourse et des nouveaux marchés. Les réformes spectaculaires intervenues au cours de ces toutes dernières années ont permis aux marchés financiers de passer de l'archaïsme à la modernité. La question ne peut pas, dès lors, ne pas être posée. Ont-elles conféré à tout un chacun la solidité et la sécurité ?

² On fera toutefois exception pour les nouvelles dispositions concernant les SICAV monétaires ci-dessus signalées qui ont assoupli les règles prudentielles existantes.

Les faillites de plusieurs sociétés de bourse, la difficulté pour nombre de sociétés de bourse de rester rentables, notamment depuis la liberté rendue à la fixation des courtages, dispensent de répondre. Leurs clients ont constaté que leur protection avait été réduite et qu'elle était surtout extrêmement difficile à mettre en œuvre. Une fois encore, la législation n'a pas rempli son office de sécurité, une législation qui se cherche. La loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs était à peine promulguée qu'une réflexion était confiée, cette même année, à l'ancien président Yves Le Portz concernant l'organisation des marchés financiers et l'harmonisation de leurs différentes structures. Plus récemment, un rapport établi à la demande du Conseil des Bourses de valeurs, par M. René Barbier de la Serre, et suivi d'un rapport émanant de l'Association Française des Sociétés de Bourse, recommandé, en douze propositions, la refonte de l'ensemble du système boursier, voire bancaire.

De nouveaux textes sont à prévoir. La prolifération de la législation est une constante. Légiférer constitue une course-poursuite, qui n'a pas de fin. La sécurité par le Droit serait-elle un leurre ? Il faut ajouter que la sophistication des temps modernes conduit non moins à s'interroger.

*La sophistication des produits
et des marchés*

La sophistication des produits et des marchés est la caractéristique de ces dernières années. C'est à qui inventera ce que le voisin n'a pas encore imaginé, avant qu'un troisième ne mette en place autre chose, plus et mieux (?). Ici encore, il est hors de propos de museler l'imagination. Il importe néanmoins de prendre acte de cette sophistication et d'être conscient des risques qu'elle comporte.

Cette sophistication, qui trouve sa source première chez les hommes de marché, émane également du législateur, poussé par les premiers.

Sophistication d'origine légale, que la dématérialisation des valeurs mobilières, décidée par le législateur en conséquence de la loi du 30 décembre 1981 (art. 94-2) allant jusqu'au bout du processus engagé par la loi du 5 juillet 1949 (art. 26, al. 4) et le décret du 4 août 1949 concernant la SICOVAM. Certes, la dématérialisation correspond à un progrès indéniable que personne n'aurait l'idée de remettre en cause et que, d'ailleurs, nombre de pays étrangers envient. A-t-elle accru la sécurité des titulaires de valeurs mobilières ? Il n'apparaît pas, puisque le rapport de la Commission des opérations de bourse pour 1990 (p. 182) fait état — à la suite de la *faillite* retentissante d'une société de bourse — des solutions susceptibles d'assurer leur protection effective, en rendant cohérentes les lois du 3 janvier 1983 (art. 30), du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM du 25 janvier 1985

relative au redressement et à la liquidation judiciaires. Il faut donc croire que, en l'état actuel, ces trois lois ne sont pas cohérentes entre elles, en clair n'assurent pas la vraie sécurité des titulaires de valeurs mobilières. Et, de fait, l'expérience a montré que l'aveu ainsi fait correspondait à la réalité et conduit à s'inquiéter.

Sophistication encore, à l'occasion de laquelle les praticiens et les hommes de marché ont été amplement confortés par le législateur, que la sophistication des *produits*. Le temps n'est plus où les valeurs mobilières se répartissaient entre actions et obligations, sans rien à côté, ni entre deux. Aujourd'hui, le marché des valeurs mobilières est peuplé d'une multitude de nouveaux types de titres aux sigles barbares (ABSA, OBSA, TSDI, etc., etc.), qui ne sont plus tout à fait des actions, mais ne sont pas des obligations ou qui ne sont plus tout à fait des obligations, mais ne sont pas des actions. On parle, à propos de certains d'entre eux, de quasi-fonds propres, comme s'il pouvait y avoir des fonds propres *quasi*, c'est-à-dire qui n'en sont pas vraiment, mais qui sont considérés comme tels par bienveillance et assimilation. Il conviendrait encore de faire état de ces valeurs mobilières nouvelles venues que sont les bons qui permettent d'acquérir des actions ou des obligations ou ces warrants qui permettent d'acquérir ou de céder un élément sous-jacent, parfois n'ayant pas d'existence réelle, mais une simple existence conceptuelle. Et voici que ce n'est pas encore assez. Le CNPF, qui, depuis la loi Delors du 3 janvier 1983 (red. L. 1966, art. 283-6), lorgne sur les titres participatifs que peuvent émettre et ont émis avec un succès mitigé les sociétés par actions du secteur public et quelques autres organismes, souhaite pour les sociétés privées la création de titres subordonnés participants alors que, depuis la loi du 14 décembre 1985 (L. 1966, art. 339-7) peuvent être émises des obligations subordonnées.

123

Cette floraison de titres laisse perplexes. Que peut y comprendre *la veuve de Carpentras*, qu'un homme particulièrement averti des choses de la Bourse a fait émerger de sa province en lui conférant un destin national ? Pour elle, il n'est de salut que dans la gestion collective ou, mieux encore, dans une gestion collective utilement conseillée, car comment s'y reconnaîtrait-elle dans les 916 SICAV et 4 000 fonds communs existant au 31 décembre 1990.

Aussi bien, les marchés de ces titres sont tous, peu ou prou, des marchés à risques. Ces risques naissent de l'instabilité des temps présents. Cette instabilité frappe les taux d'intérêt, les parités de change (le dollar valait 10,51 francs le 26 février 1985 et 4,95 francs le 7 février 1991). Aussi, les entreprises, les banques, les investisseurs ont-ils éprouvé le besoin de se protéger contre cette instabilité. Des procédures de gestion de tous ces risques, que ceux-ci concernent les parités de change, les taux d'intérêt, le cours des actions, ont été mises à leur disposition. Ce sont les techniques et marchés de couverture.

Ces techniques de couverture, résultant de la conclusion de contrats de gré, à gré ont précédé les marchés organisés de couverture où sont cotés des contrats. A Paris, les marchés organisés sont le MATIF (Marché A Terme International de France) et aussi la Bourse de Paris en ce qui concerne les options négociables sur actions individualisées et les options sur indice CAC 40. Les contrats de gré à gré, conclus hors marché organisé, et les contrats conclus dans le cadre de tels marchés sont des swaps, des contrats à terme, des options.

Le fin du fin concerne les options. On en était aux options dites de la première génération. Voici venir les options de la seconde génération : les options sur option, les options sur moyenne dites asiatiques, parce que nées au Japon, les options dites rétroviseurs (*look back option*) et ce n'est pas tout. La prochaine décennie est annoncée comme devant voir apparaître une troisième génération de contrats à terme. Le Chicago Board Of Trade (CBOT) étudierait l'opportunité de lancer un contrat à terme... sur la pureté de l'air, compte tenu de ce que la sauvegarde de l'environnement deviendra un objectif majeur dans les prochaines années.

Comprenez qui pourra ou faisant semblant de comprendre.

Comment ne pas s'interroger alors, avec le président Jean Farge, présentant le Rapport de la COB 1988, sur les dangers que font peser sur les marchés et pour tous leurs intervenants les produits nouveaux créés chaque année.

Curieux retour des choses d'ailleurs que ces techniques et des marchés de couverture de risques qui sont eux-mêmes à l'origine de risques. C'est que ces techniques et marchés sont aussi des instruments redoutables de spéculation. L'informatique financière assure à la fois la discrétion des opérations, l'anonymat des intervenants et une vertigineuse rapidité pour les mouvements de capitaux. Elle fournit aussi une formidable infrastructure à tous ceux qui veulent profiter des failles des réglementations et des lacunes des contrôles, avec tous les risques incalculables à la clé.

L'inquiétude du président de la COB s'avérait d'autant plus justifiée lorsque l'on constate que la plupart des pertes et des *affaires* qui ont défrayé la chronique se sont situées sur ces marchés. Ceux-ci sont d'une telle sophistication que le *patron* n'est pas en mesure de suivre l'activité de ses collaborateurs qui y opèrent. Certes, une reprise en mains est intervenue, afin que soient mieux assurés le contrôle et la maîtrise de ces nouvelles activités. La surveillance des interventions des établissements de crédit et des sociétés de bourse a été renforcée. Le nécessaire a été fait afin de ne plus laisser les mains libres à des *apprentis sorciers* aussi inexpérimentés qu'audacieux et imprudents, qui en avaient fait la démonstration.

De plus, ont vu le jour des règles de bonne conduite, dites de déontologie, suivant un terme qui a fait florès depuis ces dernières années et qui ont pour fin de dépasser la règle de droit.

En tout cas et pour le moins, au plan du Droit, on voudrait être sûr que tous ces nouveaux produits, qui voient le jour sans discontinuer, tous ces contrats de gré à gré, notamment, copiés en certaines de leurs dispositions sur les contrats en usage aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne, reposent sur des bases juridiques solides selon le Droit français et ne correspondent pas à des châteaux de cartes dont une chiquenaude provoquerait l'effondrement.

La sophistication est à l'origine de risques financiers et aussi de risques juridiques, dont on peut craindre qu'ils ne soient pas toujours exactement aperçus et appréciés. Que le dieu de la Bourse et des marchés dérivés veuille qu'aucun contentieux ne naisse à propos de ces produits sophistiqués ! Le Droit est susceptible de s'avérer intraitable et vengeur dans ses réactions *a posteriori*.

Aussi bien, le contentieux, tant s'en faut, n'est pas absent en matières bancaire et financière ; on assiste même à une véritable montée du contentieux et à un développement du recours à l'institution judiciaire, en ce domaine ; c'est ce qu'au bénéfice d'un nouveau néologisme barbare, on appelle la « juridiciarisation ».

*Le développement du recours
à l'institution judiciaire*

125

A l'évidence, il ne viendrait à l'idée de personne de contester le rôle de l'institution judiciaire en matière financière. Ce rôle va de soi. Le développement du recours à l'institution judiciaire n'en est pas moins révélateur des incertitudes sur le contenu même de la règle de droit et, par conséquent, des risques assumés lors de la réalisation d'opérations donnant lieu après coup à contentieux. Indépendamment de la lenteur inhérente au recours à la justice, il convient d'y ajouter les risques liés aux *aléas judiciaires*, jumelés à l'insatisfaction provoquée, éventuellement, par les décisions rendues, aux divergences existant, le cas échéant, entre décisions émanant de juridictions différentes, voire aux revirements de jurisprudence.

Or, les faits sont là. Depuis 10 ou 15 ans, les procès, en matière bancaire, boursière et financière ont connu un accroissement spectaculaire, procès entre client et organisme financier, mais aussi — fait plus récent — procès entre organismes financiers plaidant les uns contre les autres. L'esprit processif et, plus largement, l'esprit de contestation judiciaire s'est considérablement développé, sans que la sécurité y gagne vraiment.

Il est hors de propos d'énumérer, notamment en matière boursière, les procès de ces dernières années. Mais comment ne pas relever le nombre des procès intentés à l'occasion d'OPA, même si, le cas échéant, le recours judiciaire est exercé afin de paralyser — fût-ce un temps — la tentative de l'agresseur et soit à ranger au nombre des procédés anti-OPA : OPA d'Axa à

l'égard de Providence SA ; OPA de Primistères à l'égard de Radar ; OPA de Rémy et Associés à l'égard de la Société Bénédicte, OPA de Schneider à l'égard de la Société Télémécanique, et le plus récent de ces procès, celui auquel a donné lieu l'OPA à l'égard des Nouvelles Galeries, en 1991. Procès également à l'occasion de maintien de cours, effectué ou non effectué, par exemple le procès concernant Saint-Gobain, à l'occasion de sa prise de contrôle de la Société SGE-SB.

Comment ne pas relever également le nombre des recours à l'égard des décisions du jeune Conseil des Bourses de valeurs, dont il est vrai que la Commission des opérations de Bourse, suivant une constatation précédemment faite, a prévenu que ses conceptions étaient *dynamiques* (par exemple, procès précité dans l'affaire concernant les Nouvelles Galeries).

Les procès en matière boursière sont devenus si fréquents et appellent une connaissance si spécialisée que la Cour d'Appel de Paris, appelée à en connaître, a constitué, au sein de sa Première chambre, une *section des Bourses de valeurs*.

En matière bancaire, on n'en finirait pas de marquer les points forts de ce contentieux, qui concerne toutes les branches de l'activité bancaire, notamment celle que les banques ont entrepris de développer, à savoir l'activité d'ingénierie financière.

Cette activité n'est point sans avatar judiciaire : affaire de la BPGF en 1987 ; affaire LVMH, qui a mis en cause le savoir-faire de la banque qui avait monté une opération d'émission ; procès Yves Rocher contre son banquier, dans le cadre de la reprise de la Société Petit-Bateau, même si, par une déviation inattendue, le procès est utilisé parfois comme moyen, par une entreprise, de promouvoir son image de marque. La médiatisation des procès, en matière bancaire (et boursière) incite à réflexion³. Il va de soi aussi qu'il convient de faire état du tout-venant des procès en matière bancaire, où se trouvent mis en cause, pêle-mêle, le régime des intérêts débiteurs des comptes en banque, des cessions de créance effectuées en application de la loi Dailly du 2 janvier 1981, du cautionnement, du crédit-bail, de la responsabilité du banquier dispensateur de crédit à des entreprises en difficulté. On n'omettra pas non plus de mentionner le contentieux né de l'application de la loi Neiertz, déjà citée, et plus largement, du contentieux né des relations des banques avec la clientèle privée, dans le sillage des crédits immobiliers et des crédits à la consommation consentis.

Certes, la loi ne peut tout résoudre, résoudre les difficultés ponctuelles que son application peut susciter. Il n'empêche que ces contentieux sont

³ On se reportera, à cet égard, à l'article de MM. Courret et de Sentennac, « Le recours au conflit judiciaire comme outil de gestion », Revue française de gestion, numéro spécial de novembre-décembre 1990, sur le thème « Le Droit comme outil de gestion ».

révélateurs de l'insécurité qui affecte l'activité bancaire et boursière et, plus largement, financière.

Mais, même si la question ici posée peut paraître choquante à certains, est-il convenable que le législateur lui-même encourage le contentieux et déstabilise les contrats en consacrant, par un projet de loi en cours d'examen et en conséquence de la création d'un délit nouveau, la notion, inconnue jusqu'à présent, d'abus de faiblesse, qui, invoquée par un contractant, lui permettra de remettre en cause, devant la juridiction pénale, parfois plusieurs années après leur signature, des contrats conclus, sous prétexte qu'il n'a pas exactement apprécié la portée des engagements qu'il a pris.

Pareillement, le même projet de loi confère au juge la possibilité de prononcer l'annulation de toute clause qu'il estime abusive, sans pour autant que le texte fixe, ainsi que l'a relevé le sénateur Jean-Jacques Robert dans son rapport, la moindre condition à l'exercice de cette prérogative. Le juge se voit ainsi conférer des pouvoirs illimités de nature à porter une grave atteinte à la sécurité des contrats, tant sont floues les notions d'abus de puissance économique, d'avantages excessifs et de nature à s'appliquer à tout contrat conclu entre une entreprise importante, un établissement de crédit notamment, et un consommateur.

Il est loin le temps où, en 1804, le Code Civil avait posé en règle, par l'article 1134, que : « *les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites* ». Si l'on souhaite régler au mieux les litiges entre les professionnels et non-professionnels, la voie judiciaire est-elle la meilleure ? celle d'un ombudsman, dont certains pays étrangers fournissent l'exemple, ne serait-elle pas plus appropriée ?

127

Il importe de poser à nouveau la question : le Droit assure-t-il la sécurité financière ? La réponse découle des développements qui précèdent. Est-ce à dire que le Droit, en cette fin de siècle, s'avère impuissant à assurer sa mission fondamentale de régulation des relations sociales et sa mission de sécurité ? Le constat est pessimiste. En d'autres temps déjà, en 1949, le doyen Georges Ripert avait écrit un livre étincelant, qui était aussi celui d'un homme déçu, sur « *le déclin du Droit* »⁴. Il dénonçait, en un chapitre de plus de 40 pages, *l'insécurité juridique*. Et pourtant, en d'autres domaines, il est vrai, que celui des activités financières, la France se fait gloire de se présenter au monde comme la championne de l'Etat de Droit.

Dans le même temps, on constate la croissance de la fonction juridique dans la vie des entreprises, mais, précisément, le rôle accru des juristes d'entreprise n'est-il pas la conséquence de l'évolution actuelle du Droit, de la prolifération de la législation, de la sophistication des produits et des

⁴ Librairie générale de Droit et de Jurisprudence.

marchés, de la multiplication des litiges et des procès ? Les juristes d'entreprise et les juristes de banque, en particulier, s'efforcent de réduire, autant que faire se peut, pour leur entreprise, l'insécurité ambiante et se débattent, jour après jour, sans y parvenir à tout coup.

Le Droit d'aujourd'hui est ce qu'il est, à l'origine de bien des insatisfactions. L'important est de prendre conscience des contraintes qu'il engendre. Aussi, plus que jamais en ce monde dangereux qui est le monde d'aujourd'hui, le contrepoids, au moins partiel, à l'insécurité que le Droit engendre ne peut venir que de deux sources : d'une part, de l'élaboration de règles prudentielles et de la surveillance de leur respect, au prix d'une re-réglementation d'un esprit nouveau, telle que celle qu'édicte le Comité de la réglementation bancaire et le Conseil des Bourses de valeurs et dont la Commission bancaire et la Société des Bourses françaises surveillent l'application ; d'autre part, de l'adoption, par tous les intervenants, d'une déontologie des comportements, mise en exergue par les rapports Brac de la Perrière et Pfeiffer, mais dont le respect — les hommes étant ce qu'ils sont — doit aussi être l'objet de surveillance. La déontologie — dont les contours n'ont sans doute pas été suffisamment précisés — doit ou devrait être comprise comme l'au-delà du Droit, un au-delà qui, précisément, a pour fin de compenser ce que le Droit n'apporte pas ou n'apporte plus.

128

Mais la déontologie, qui est présentement à l'honneur, est celle dont il incombe aux hommes de finance de s'inspirer.

Cette déontologie ne doit pas être la seule. Il existe, il doit exister aussi, une déontologie du législateur⁵, conduisant à l'auto-limitation de son pouvoir souverain, afin que — même si l'écrire relève d'une certaine utopie — les lois soient moins nombreuses, mieux étudiées et rédigées et afin aussi que soient exclues les dispositions rétroactives en droit ou en fait, qui constituent le péché le plus grave à l'égard du Droit, même si le principe de non-rétroactivité n'est pas constitutionnel. Une déontologie législative et réglementaire s'impose au même titre que la déontologie d'affaires.

⁵ Et, par conséquent, des administrations des ministères qui sont à l'origine des projets de loi.

révélateurs de l'insécurité qui affecte l'activité bancaire et boursière et, plus largement, financière.

Mais, même si la question ici posée peut paraître choquante à certains, est-il convenable que le législateur lui-même encourage le contentieux et déstabilise les contrats en consacrant, par un projet de loi en cours d'examen et en conséquence de la création d'un délit nouveau, la notion, inconnue jusqu'à présent, d'abus de faiblesse, qui, invoquée par un contractant, lui permettra de remettre en cause, devant la juridiction pénale, parfois plusieurs années après leur signature, des contrats conclus, sous prétexte qu'il n'a pas exactement apprécié la portée des engagements qu'il a pris.

Pareillement, le même projet de loi confère au juge la possibilité de prononcer l'annulation de toute clause qu'il estime abusive, sans pour autant que le texte fixe, ainsi que l'a relevé le sénateur Jean-Jacques Robert dans son rapport, la moindre condition à l'exercice de cette prérogative. Le juge se voit ainsi conférer des pouvoirs illimités de nature à porter une grave atteinte à la sécurité des contrats, tant sont floues les notions d'abus de puissance économique, d'avantages excessifs et de nature à s'appliquer à tout contrat conclu entre une entreprise importante, un établissement de crédit notamment, et un consommateur.

Il est loin le temps où, en 1804, le Code Civil avait posé en règle, par l'article 1134, que : « *les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites* ». Si l'on souhaite régler au mieux les litiges entre les professionnels et non-professionnels, la voie judiciaire est-elle la meilleure ? celle d'un ombudsman, dont certains pays étrangers fournissent l'exemple, ne serait-elle pas plus appropriée ?

127

Il importe de poser à nouveau la question : le Droit assure-t-il la sécurité financière ? La réponse découle des développements qui précèdent. Est-ce à dire que le Droit, en cette fin de siècle, s'avère impuissant à assurer sa mission fondamentale de régulation des relations sociales et sa mission de sécurité ? Le constat est pessimiste. En d'autres temps déjà, en 1949, le doyen Georges Ripert avait écrit un livre étincelant, qui était aussi celui d'un homme déçu, sur « *le déclin du Droit* »⁴. Il dénonçait, en un chapitre de plus de 40 pages, *l'insécurité juridique*. Et pourtant, en d'autres domaines, il est vrai, que celui des activités financières, la France se fait gloire de se présenter au monde comme la championne de l'Etat de Droit.

Dans le même temps, on constate la croissance de la fonction juridique dans la vie des entreprises, mais, précisément, le rôle accru des juristes d'entreprise n'est-il pas la conséquence de l'évolution actuelle du Droit, de la prolifération de la législation, de la sophistication des produits et des

⁴ *Librairie générale de Droit et de Jurisprudence.*

marchés, de la multiplication des litiges et des procès ? Les juristes d'entreprise et les juristes de banque, en particulier, s'efforcent de réduire, autant que faire se peut, pour leur entreprise, l'insécurité ambiante et se débattent, jour après jour, sans y parvenir à tout coup.

Le Droit d'aujourd'hui est ce qu'il est, à l'origine de bien des insatisfactions. L'important est de prendre conscience des contraintes qu'il engendre. Aussi, plus que jamais en ce monde dangereux qui est le monde d'aujourd'hui, le contrepoids, au moins partiel, à l'insécurité que le Droit engendre ne peut venir que de deux sources : d'une part, de l'élaboration de règles prudentielles et de la surveillance de leur respect, au prix d'une re-réglementation d'un esprit nouveau, telle que celle qu'édicte le Comité de la réglementation bancaire et le Conseil des Bourses de valeurs et dont la Commission bancaire et la Société des Bourses françaises surveillent l'application ; d'autre part, de l'adoption, par tous les intervenants, d'une déontologie des comportements, mise en exergue par les rapports Brac de la Perrière et Pfeiffer, mais dont le respect — les hommes étant ce qu'ils sont — doit aussi être l'objet de surveillance. La déontologie — dont les contours n'ont sans doute pas été suffisamment précisés — doit ou devrait être comprise comme l'au-delà du Droit, un au-delà qui, précisément, a pour fin de compenser ce que le Droit n'apporte pas ou n'apporte plus.

128

Mais la déontologie, qui est présentement à l'honneur, est celle dont il incombe aux hommes de finance de s'inspirer.

Cette déontologie ne doit pas être la seule. Il existe, il doit exister aussi, une déontologie du législateur⁵, conduisant à l'auto-limitation de son pouvoir souverain, afin que — même si l'écrire relève d'une certaine utopie — les lois soient moins nombreuses, mieux étudiées et rédigées et afin aussi que soient exclues les dispositions rétroactives en droit ou en fait, qui constituent le péché le plus grave à l'égard du Droit, même si le principe de non-rétroactivité n'est pas constitutionnel. Une déontologie législative et réglementaire s'impose au même titre que la déontologie d'affaires.

⁵ Et, par conséquent, des administrations des ministères qui sont à l'origine des projets de loi.