

PRÉFACE

L'Entreprise de marché est un objet d'étude singulier. M. Patrick Barban en avait l'intuition lorsqu'il choisit d'y consacrer sa thèse de doctorat, mais sans doute ignorait-il que sa recherche le conduirait aux confins du droit des marchés financiers et de la théorie des sources du droit, du droit des contrats et de la théorie des services publics, pour aboutir à une étude d'une rare richesse sur ce qu'il est convenu d'appeler aujourd'hui un « opérateur de système ».

L'Entreprise de marché appartient en effet, avec d'autres infrastructures de marché (chambre de compensation, dépositaire central) et gestionnaires de réseaux, à un genre particulier d'entités de droit privé qui engendrent de véritables ordres juridiques, se jouent des frontières géographiques et des classifications juridiques, et soulèvent des questions délicates d'insertion ou d'articulation dans nos systèmes juridiques traditionnels. Ce sont ces questions qui sont au cœur du travail de M. Barban.

Pour les comprendre, il faut avoir à l'esprit, à la fois, la singularité de l'origine de ces entités et l'originalité de la mission qui leur est dévolue. M. Barban les rappelle en Introduction. L'Entreprise de marché est issue de ce que l'on a appelé la « démutualisation » de la bourse, imposée, à la fin des années 1980, pour drainer les capitaux nécessaires au développement des infrastructures de négociation dans un environnement devenu très concurrentiel du fait de la libre circulation des capitaux et de la disparition des contrôles des changes. Elle est le fruit de la mutation d'un organisme corporatiste de confrontation des ordres apportés par ses membres – la Compagnie générale des agents de change pour la Bourse de Paris – en une société commerciale de droit privé – Euronext aujourd'hui. Cette mutation, qui fut un véritable bouleversement, ne s'est

pas accompagnée d'une redéfinition des fonctions de ces entités auxquelles est confiée, par la Directive Marchés d'Instruments Financiers, la mission de gérer et exploiter les marchés réglementés ; en revanche, parce qu'un marché financier est, par essence, un système constitué d'un ensemble de règles organisant la négociation d'instruments financiers, il fallut doter ces sociétés d'un pouvoir normatif et de prérogatives exorbitantes du droit commun leur permettant d'assurer la surveillance du fonctionnement du marché. M. Barban dresse le constat que si le modèle ainsi adopté rejoint certaines constructions doctrinales développées par Hauriou, Gurvitch ou Santi Romano qui nous sont familières, il s'insère difficilement dans notre système juridique étatique, engendrant des incertitudes et une insécurité qui nuisent à l'efficacité de la régulation. Son ambition est d'identifier ces difficultés et de dessiner les voies qui permettraient d'y remédier. Elle dicte le plan de la thèse.

La première partie met en lumière l'ambiguïté du modèle de l'Entreprise de marché. Elle prend appui sur une analyse approfondie des fonctions et du statut de cette entité, qui restait à mener. L'exposé des fonctions s'articule autour d'une distinction, particulièrement éclairante, entre l'organisation et l'exploitation du marché réglementé. La première s'exprime principalement au travers de l'exercice du pouvoir normatif confié à l'Entreprise de marché, la seconde, par la conclusion de conventions : contrats d'admission à la cotation avec les émetteurs, contrats d'adhésion avec les prestataires, mais aussi conventions de prestation de services divers dont l'Entreprise tire ses revenus. Pour exercer ces fonctions, le législateur français a choisi, pour les raisons déjà évoquées, d'imposer la forme juridique de la société commerciale de droit privé. Sa démarche n'est pas isolée. M. Barban montre comment la plupart des bourses des pays développés ont été démutualisées et transformées en sociétés de capitaux cotées sur leur propre marché.

La confrontation des fonctions et du statut révèle l'ambiguïté du modèle, au regard, du moins, de notre tradition juridique. Comment admettre, en effet, la dévolution à une société de droit privée de la mission d'organiser, de gérer et de surveiller, l'une des infrastructures les plus sensibles de l'économie nationale ; comment concevoir l'exercice par une société commerciale tenue de promouvoir son propre intérêt, d'une fonction d'organisation du marché réglementé en considération du seul intérêt du marché ; ou l'édiction par une société de droit privé de règles de portée réglementaire ; ou bien l'exercice par cette société de prérogatives affectant directement des tiers, telles que la suspension ou l'annulation de négociations ; ou encore l'admission par une société de ses titres à la cotation sur le marché qu'elle-même a vocation à réguler dans le cadre d'une sorte de contrat avec soi... M. Barban n'ignore aucune de ces difficultés ; il les regroupe, distinguant celles qui relèvent de la problématique classique des conflits d'intérêt de celles, plus originales, qui tiennent à la qualification des règles de marché.

Avec nuance, M. Barban montre que les conflits d'intérêts ont été anticipés par le législateur et que des moyens de prévention et de gestion ont été prévus : exigences prudentielles et organisationnelles, contrôle de l'actionnariat, tutelle prégnante de l'AMF sur l'activité... Insuffisants toutefois : on découvre avec intérêt les moyens imaginés pour faire face à la question de l'auto-cotation d'Euronext et la proposition de l'auteur

d'insérer dans le Code monétaire et financier une disposition transférant à l'AMF le pouvoir de l'Entreprise de marché dès lors qu'il s'agit de décider de l'admission à la cotation ou de la surveillance des négociations des propres titres de l'Entreprise.

Quant à la qualification des prérogatives unilatérales de l'entreprise de marché, l'incertitude demeure, engendrant une insécurité juridique qui porte à la fois sur le régime exact de ces actes unilatéraux et sur le juge compétent pour connaître des litiges.

Pour M. Barban, quelque soit le palliatif, le modèle souffre d'une ambiguïté congénitale qui le fragilise et seul un travail de reconstruction, permettant de le réinsérer dans le système juridique étatique, apporterait la sécurité juridique indispensable au bon fonctionnement des marchés.

C'est l'objet de la deuxième partie de la thèse. M. Patrick Barban quitte alors l'analyse du modèle pour éprouver, dans une démarche prospective et avec une belle hauteur de vue, les voies de clarification. Il en livre deux et c'est une alternative.

La première voie envisagée est un modèle purement contractuel de droit privé. Pour l'élaborer, M. Barban commence par déconstruire, reprenant les conventions d'admission et d'adhésion et les règles de marché pour passer l'ensemble au crible des catégories connues et des modèles éprouvés (acte juridique collectif ou pluralité de contrats, réseaux de distribution, règlement intérieur d'entreprise...) ainsi que des propositions doctrinales les plus récentes (contrat-organisation, contrat coopération...). Le modèle qu'il reconstruit ensuite emprunte à ces différentes thèses : utilisant la métaphore familière de la roue de vélo, l'auteur propose de considérer que le marché est le fruit de deux types d'actes : des conventions individuelles synallagmatiques liant les participants et l'Entreprise de marché, et des règles de marché, édictées par l'entreprise en vertu d'un pouvoir de régulation conféré par les conventions et exercé unilatéralement sous la forme d'un règlement de droit privé applicable à tous ses cocontractants. Cette analyse sécurise les relations entre l'Entreprise de marché et ses participants. En revanche, elle ne peut fonder la soumission des tiers aux règles de marché ; ceux-ci se retrouvent, au détriment de l'efficacité de la régulation, exclus du champ de la régulation de l'Entreprise de marché.

La deuxième voie est un modèle de droit public. Elle suppose la qualification de l'activité d'organisation d'un marché réglementé en mission de service public. Dans des développements très convaincants, M. Barban montre que cette qualification est possible dès lors que l'on qualifie l'intérêt du marché, d'intérêt général. Conscient des préventions que peut faire naître sa proposition, il pousse loin l'analyse des conséquences qu'engendrerait une telle mutation et montre qu'un statut correctement défini de gestionnaire privé de service public permettrait un renforcement de la sécurité du marché tout en préservant, voire en renforçant l'attractivité de l'Entreprise de marché dans son environnement concurrentiel.

La proposition est audacieuse, mais solidement étayée. Elle s'appuie sur une compréhension particulière de l'intérêt du marché qui ne se réduirait pas à l'intérêt com-

mun des cocontractants de l'entreprise de marché mais intégrerait l'intérêt général ; elle exprime une vision du marché, moins libérale sans doute que celle portée par le modèle privé gouverné par les principes de consentement, de force obligatoire, de liberté contractuelle, mais peut-être plus transparent et plus démocratique.

D'aucuns pourraient regretter le principe même de l'alternative, considérer que nos distinctions classiques sont dépassées et qu'il est temps d'inventer une troisième voie susceptible d'accueillir ces opérateurs de systèmes qui se développent à la marge de nos systèmes juridiques. Ce n'est pas le moindre intérêt de cette thèse, déjà honorée de prix prestigieux, que d'inviter à cette réflexion.

France DRUMMOND

Professeur à l'Université Panthéon-Assas (Paris II)