

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE.....	XI
PRÉFACE.....	XIII
AVANT-PROPOS.....	XVII
<hr/>	
PRINCIPALES ABRÉVIATIONS.....	1
INTRODUCTION.....	5
PARTIE I.	
L'AMBIGUÏTÉ DU MODÈLE.....	53
TITRE 1. LE MODÈLE DES ENTREPRISES DE MARCHÉ.....	57
Chapitre 1. Les fonctions des entreprises de marché.....	61
Section 1. L'organisation des marchés réglementés.....	62
I. La fonction normative.....	63
A. Les règles afférentes à l'accès au marché.....	64

1.	L'accès des membres du marché	65
2.	L'admission des instruments financiers aux négociations	67
B.	Les règles portant sur les négociations	72
1.	Les souscriptions sur le marché primaire	73
1.	Les opérations réalisées sur le marché secondaire.....	74
a.	<i>Les opérations d'achat ou de vente d'instruments financiers</i>	75
b.	<i>Les offres publiques</i>	76
II.	Les fonctions de supervision.....	79
A.	La mission de surveillance	79
1.	L'étendue de la mission de surveillance.....	79
2.	Le caractère collaboratif de la mission de surveillance	81
B.	Le pouvoir décisionnel.....	82
1.	Les décisions non répressives	83
a.	<i>Les décisions relatives à l'organisation du marché réglementé</i>	83
a.1.	La décision d'admission et de radiation des instruments financiers aux négociations	83
a.2.	La décision d'admission et de retrait des membres du marché.....	88
b.	<i>Les décisions relatives aux négociations</i>	89
b.1.	Les décisions portant sur la surveillance des négociations	89
b.2.	Les décisions modifiant les conditions de négociation	90
2.	Les décisions répressives	94
a.	<i>Le contrôle des décisions répressives à l'aune du contrôle des sanctions contractuelles</i> ...	94
b.	<i>Le contenu des décisions répressives</i>	98
b.1.	La sanction principale : l'exclusion du marché réglementé.....	98
b.2.	La sanction pécuniaire.....	99
	Conclusion de la section 1	100
	Section 2. L'exploitation des marchés réglementés	102
I.	L'exploitation directe des marchés réglementés.....	102
A.	Les contrats portant sur l'accès au marché des membres.....	103
1.	Les contrats permettant l'accès aux négociations.....	103
a.	<i>L'accès direct par le contrat d'admission</i>	103
b.	<i>L'accès indirect par le contrat de sponsoring</i>	106
2.	Le contrat de tenue de marché.....	108
a.	<i>Le rôle majeur de la liquidité sur le marché</i>	108
b.	<i>Le contrat d'apport de liquidité</i>	111
B.	Les contrats portant sur la cotation des instruments financiers.....	113
1.	Le contrat de cotation	113
2.	Le contrat de liquidité.....	116
II.	L'exploitation indirecte des marchés réglementés	118
A.	Les activités réglementées	118
1.	Les activités interdites	119
2.	Les activités obligatoires	120
a.	<i>L'enregistrement des négociations en vue de leur dénouement</i>	120
b.	<i>L'information financière</i>	122
b.1.	L'obligation de transparence des négociations.....	122
b.2.	L'activité de données de marché.....	125
B.	Les activités facultatives	125
	Conclusion de la section 2	128

Conclusion du chapitre 1.....	129
Chapitre 2. Le statut des entreprises de marché.....	131
Section 1. Le statut des entreprises de marché en France.....	132
I. La caractérisation du statut.....	132
A. L'imprécis statut dans la directive MIF	132
1. L'imprécis statut d'opérateur de marché dans le corps de la directive MIF.....	133
a. <i>L'imprécision des notions nécessaires à l'établissement d'un statut d'opérateur de marché.</i>	133
b. <i>L'imprécision concernant la détermination de la loi applicable.</i>	137
2. Le rétablissement d'une cohérence par la Cour de justice de l'Union européenne.....	139
B. La clarification du statut en droit français.....	143
1. Le principe du libre choix de la forme sociale commerciale des entreprises de marché.....	143
2. Les contraintes limitant le choix de la forme sociale des entreprises de marché.....	145
II. La régulation du statut.....	149
A. La reconnaissance du marché réglementé.....	150
1. La caractérisation du rôle de l'AMF au travers de la procédure de reconnaissance.....	150
a. <i>Une compétence formelle du ministre de l'Économie</i>	150
b. <i>Une compétence réelle de l'Autorité des marchés financiers</i>	151
b.1. Le rôle de l'AMF dans l'instruction de la procédure de reconnaissance	152
b.2. La qualification des actes pris par l'AMF dans la procédure de reconnaissance.....	154
2. Le retrait de la reconnaissance	159
a. <i>Les causes du retrait</i>	159
b. <i>Les conséquences du retrait</i>	160
B. Le contrôle permanent de l'AMF.....	163
1. Les outils du contrôle permanent des entreprises de marché	163
a. <i>La surveillance et l'autorisation</i>	164
b. <i>Le traitement de l'urgence</i>	168
2. Le pouvoir de sanction.....	170
Conclusion de la section 1	170
Section 2. La diversité des statuts des entreprises de marché dans le monde.....	171
I. L'analyse du phénomène.....	171
A. La méthode	172
B. Les résultats : la constitution de groupes d'entreprises de marché au capital ouvert.....	173
II. La classification des groupes d'entreprises de marché.....	175
A. La structure de holding financière de tête	176
B. La structure de holding opérationnelle.....	182
Conclusion de la section 2	183
Conclusion du chapitre 2.....	184
Conclusion du titre 1.....	185

TITRE 2. LES LIMITES DU MODÈLE	187
Chapitre 1. L'identification des limites	191
Section 1. Les conflits d'intérêts	191
I. Les conflits d'intérêts structurels.....	193
A. La structure de société commerciale.....	193
B. La structure de groupe d'entreprises de marché.....	195
1. L'absence de régulation du groupe d'entreprises de marché.....	196
2. Les risques liés au caractère international du groupe.....	197
II. Les conflits d'intérêts fonctionnels.....	199
A. L'autocotation.....	199
B. La conciliation entre la fonction d'exploitation et la fonction d'organisation.....	202
1. La problématique générale liée à la coexistence des deux fonctions.....	202
2. Les conflits particuliers.....	204
a. <i>Les conflits liés à la liquidité du marché</i>	204
a.1. L'importance de la liquidité dans l'activité commerciale.....	204
a.2. La prééminence de la liquidité au détriment du contrôle des cotations.....	206
b. <i>La dangerosité de certaines activités lucratives</i>	207
Conclusion de la section 1.....	208
Section 2. La qualification des règles de marché	209
I. Les termes du débat.....	209
A. La théorie conventionnelle de droit privé.....	210
1. L'absence de qualification légale des règles de marché.....	210
2. Les obstacles à la qualification conventionnelle.....	212
a. <i>Les prérogatives exorbitantes de l'entreprise de marché à l'égard de ses cocontractants</i>	212
a.1. Le pouvoir de modification unilatérale des règles de marché.....	213
a.2. Le pouvoir de maintien perpétuel du contrat de cotation.....	214
b. <i>Les prérogatives extracontractuelles exerçables à l'égard des tiers</i>	217
b.1. Les obligations contraignant les émetteurs-tiers.....	217
b.2. Les prérogatives exerçables à l'égard des investisseurs non-membres.....	219
B. La théorie réglementaire de droit public.....	228
1. L'absence de délégation de pouvoir réglementaire.....	229
a. <i>La délégation du pouvoir réglementaire aux autorités administratives et assimilées</i>	229
b. <i>La contestable extension de la solution aux personnes morales de droit privé</i>	232
2. L'incertitude sur la reprise des actes unilatéraux par l'administration.....	235
II. Les enjeux de la question.....	237
A. L'intérêt à agir contre les règles de marché et les décisions unilatérales de l'entreprise de marché.....	237
B. La question du juge compétent.....	240
Conclusion de la section 2.....	241
Conclusion du chapitre 1	242

Chapitre 2. Le traitement incomplet des limites	243
Section 1. Le traitement efficace des conflits d'intérêts par l'AMF	244
I. Le contrôle de la structure des entreprises de marché	246
A. Le contrôle de la structure de société commerciale.....	246
1. Le contrôle de l'actionnariat.....	247
2. Le contrôle des personnes influentes.....	251
B. Le contrôle des groupes d'entreprises de marché.....	255
1. L'inclusion de mesures statutaires de sauvegarde.....	256
2. Le rapprochement des régulateurs au sein d'une instance collégiale internationale.....	258
II. Le contrôle de l'activité des entreprises de marché	260
A. Le contrôle général de la compatibilité entre les fonctions d'organisation et d'exploitation	260
1. Le contrôle de l'activité normative	260
2. Le contrôle de l'activité générale	264
B. Le contrôle de l'autocotation	266
1. Les mesures fortes des systèmes juridiques étrangers concernant l'autocotation.....	266
2. Les mesures modérées de la France concernant l'autocotation.....	268
Conclusion de la section 1	269
Section 2. L'absence de qualification certaine des règles de marché	270
I. Les principes de la qualification.....	270
II. L'œuvre jurisprudentielle	272
A. Les acquis de la décision du Tribunal des conflits.....	273
1. L'émission d'actes unilatéraux par l'entreprise de marché.....	273
2. La possibilité d'une qualification duale	275
B. L'incertitude persistante de la qualification des règles de marché.....	278
1. L'application du droit privé aux faits juridiques de l'entreprise de marché.....	278
2. L'ambiguïté sur le sort des actes juridiques pris unilatéralement par l'entreprise de marché.....	280
Conclusion de la section 2	284
Conclusion du chapitre 2	284
Conclusion du titre 2	287
CONCLUSION DE LA PARTIE I	289

PARTIE II.**LA CLARIFICATION DU MODÈLE.....293****TITRE 1. LA RÉNOVATION DU MODÈLE DE DROIT PRIVÉ.....299****Chapitre 1. La caractérisation du modèle.....303****Section 1. La caractérisation des obligations.....304**

I. L'opération économique	304
A. La finalité immédiate : la recherche d'une prestation de service.....	305
1. L'admission sur le marché en vue d'y placer des ordres de bourse.....	305
2. La cotation d'instruments financiers sur le marché.....	305
a. <i>La finalité de l'admission des titres financiers</i>	305
a.1. La finalité de l'accès au financement.....	305
a.2. La finalité de la recherche de la liquidité.....	306
b. <i>La finalité de l'admission des contrats financiers</i>	307
B. La finalité médiate : l'acquisition d'un statut	308
1. Un statut nécessaire à l'exercice de l'activité de membre du marché	309
2. Un statut légal d'émetteur coté.....	310
II. La qualification des obligations.....	312
A. La nécessaire dissociation entre obligations et force obligatoire.....	314
1. L'absence d'incorporation des obligations statutaires	
dans les conventions individuelles	314
a. <i>Les faiblesses de la théorie</i>	314
a.1. La qualification légale des règles de marché	314
a.2. Le rejet d'une modification unilatérale de masse des contrats d'admission et de cotation... 315	
b. <i>Les atteintes à la sécurité juridique</i>	316
2. La qualification des règles de marché en statut autonome.....	317
B. La construction du rapport juridique par une pluralité d'actes.....	318
1. L'établissement de la force obligatoire par les conventions individuelles.....	318
a. <i>Les obligations spécifiques au contrat d'admission</i>	318
b. <i>Les obligations spécifiques au contrat de cotation</i>	319
2. La détermination du contenu obligationnel dans les règles de marché.....	320
Conclusion de la section 1	321

Section 2. La qualification des actes juridiques321

I. Les modèles proposés ou existants.....	322
A. Les modèles d'organisation du marché proposés par la doctrine.....	322
1. L'accord doctrinal sur le caractère collectif des marchés.....	322
a. <i>La construction du caractère collectif des marchés financiers</i>	
<i>par le droit des contrats : l'agrégation de contrats similaires</i>	323
a.1. La théorie du caractère collectif des marchés financiers.....	323
a.2. La traduction du caractère collectif en agrégation de contrats identiques	325
b. <i>La justification du caractère collectif par le droit des biens :</i>	
<i>l'universalité de droit sans sujet</i>	327
2. Les limites des théories doctrinales	329

B.	Les modèles conventionnels instituant une régulation privée	332
1.	Le pouvoir de régulation dans le cadre d'un contrat unique.....	333
a.	<i>Les caractéristiques du contrat-organisation</i>	333
b.	<i>L'inadaptation du contrat-organisation à l'organisation du marché réglementé</i>	337
2.	Le pouvoir de régulation dans le cadre d'une agrégation de contrats	339
a.	<i>Les modèles de groupements privés de personnes</i>	340
a.1.	Les groupements consacrés par la loi : l'exemple de l'entreprise	341
b.	Les groupements consacrés par la jurisprudence : l'exemple du réseau de distribution.....	346
b.	<i>La conformité de l'organisation des groupements privés de personne au modèle du marché réglementé</i>	353
II.	La proposition d'un modèle binaire	354
A.	Les conventions individuelles comme actes dévolutifs du pouvoir.....	356
1.	Les conventions individuelles en tant que contrats-coopération	356
2.	Les conventions individuelles attributives d'un pouvoir de régulation	361
B.	Les règles du marché comme règlement de droit privé.....	363
1.	Les règles de marché en tant que règlement de droit privé.....	363
a.	<i>La nature de règlement de droit privé des règles de marché</i>	364
b.	<i>Le caractère infralégal du règlement de droit privé</i>	365
2.	Les actes dérivés en tant que décisions de droit privé	367
	Conclusion de la section 2	369
	Conclusion du chapitre 1.....	369
	Chapitre 2. Le régime du modèle	371
	Section 1. La dualité du régime	372
I.	Le contrôle des conventions individuelles	372
A.	La formation des conventions individuelles	373
1.	Le consentement et la capacité dans les conventions individuelles	373
a.	<i>Le caractère professionnel des conventions individuelles</i>	373
b.	<i>Le caractère de convention d'adhésion des conventions individuelles</i>	376
2.	L'objet et la cause dans les conventions individuelles	377
a.	<i>L'objet des conventions individuelles</i>	377
b.	<i>La cause des conventions de cotation et d'admission</i>	378
B.	La fin des conventions individuelles.....	379
1.	L'encadrement de la résiliation des conventions individuelles	380
a.	<i>Le contrôle du pouvoir de résiliation unilatérale de l'entreprise de marché</i>	380
b.	<i>La limitation des causes de résiliation pour les émetteurs</i>	381
b.1.	Les causes de radiation des titres invocables par l'émetteur	381
b.2.	La confirmation jurisprudentielle par l'affaire « Radiall ».....	382
2.	La survie des obligations du membre du marché postérieurement à la radiation.....	382
II.	Le contrôle des règles de marché.....	384
A.	Le contrôle <i>a priori</i> des règles de marché.....	384
B.	Le contrôle judiciaire <i>a posteriori</i> des règles et décisions de l'entreprise de marché	386
1.	Le contrôle du détournement de pouvoir	387
a.	<i>Le fondement du contrôle</i>	387
b.	<i>La motivation comme outil du contrôle des décisions de l'entreprise de marché</i>	389

2. La potestativité dans les règles de marché	391
Conclusion de la section 1	393
Section 2. Un régime limité aux cocontractants	394
I. La portée de l'effet relatif des règles de marché	394
A. Un pouvoir limité aux seuls cocontractants	394
B. L'impossibilité pour les tiers d'influencer les règles de marché	397
II. Les remèdes à la relativité du modèle	398
A. Le renforcement légal des prérogatives de l'entreprise de marché	398
1. La redéfinition factuelle de la catégorie de membre du marché	398
2. La souscription obligatoire aux règles de marché par tous les utilisateurs du marché réglementé	400
B. Le retrait de la fonction de régulation	402
1. Le transfert de la fonction de régulation à une entité-tierce	402
2. La question du maintien de la classification européenne des plateformes de négociation	403
Conclusion de la section 2	405
Conclusion du chapitre 2	406
Conclusion du titre 1	407
 TITRE 2. LA RESTAURATION ALTERNATIVE D'UN MODÈLE DE DROIT PUBLIC	409
 Chapitre 1. La qualification du service public	413
Section 1. Les prémisses à la qualification de la mission de service public	414
I. La réglementation en tant qu'activité de service public et de police	414
A. La mission de service public en tant qu'activité de réglementation.	415
B. L'activité de police spéciale du marché réglementé	416
1. L'identification de la police spéciale du marché réglementé	416
2. L'absorption de la fonction de police par la mission de service public	419
II. Le silence du législateur quant à la qualification de la mission de l'entreprise de marché	421
A. L'absence d'opposition au service public en droit européen	421
B. Le silence du législateur français sur la qualification de la mission des entreprises de marché	423
Conclusion de la section 1	424

Section 2. L'opération de qualification	425
I. Le but d'intérêt général du bon fonctionnement du marché réglementé.....	425
A. Le but d'intérêt général reconnu à certains marchés.....	426
1. Le but d'intérêt général reconnu au fonctionnement des marchés de marchandises ..	427
a. <i>La qualification légale de l'intérêt général pour les marchés de marchandises</i>	427
a.1. La reconnaissance implicite d'un but d'intérêt général pour les marchés territoriaux ..	427
a.2. La reconnaissance explicite d'un but d'intérêt général pour les marchés d'intérêt national ..	428
b. <i>La reconnaissance jurisprudentielle du but d'intérêt général de fonctionnement d'un marché de marchandises</i>	429
b.1. La reconnaissance du but d'intérêt général des marchés territoriaux.....	430
b.2. La reconnaissance du but d'intérêt général des bourses de commerce	430
2. Le but d'intérêt général anciennement reconnu aux bourses de valeurs et marchés à terme	434
B. Le but d'intérêt général des marchés réglementés.....	436
1. L'efficacité comme but d'intérêt général.....	436
a. <i>Le but d'intérêt général des règles favorisant l'efficacité du marché réglementé</i>	437
a.1. L'efficacité informationnelle.....	437
a.2. Les efficacités allocationnelle et fonctionnelle	444
b. <i>La protection de l'intérêt général par la répression pénale des atteintes à l'efficacité du marché réglementé</i>	448
2. Le traitement du risque systémique comme but d'intérêt général.....	449
a. <i>La notion de risque systémique</i>	449
b. <i>Le risque systémique et les entreprises de marché</i>	452
b.1. Le risque systémique attaché aux instruments financiers cotés.....	452
b.2. Le risque systémique lié à la défaillance de l'entreprise de marché et du marché réglementé	454
II. Les critères complémentaires du service public.....	456
A. L'existence des critères classiques de qualification de la mission de service public.....	457
1. La qualification des prérogatives de puissance publique	458
a. <i>Le critère matériel de régime dérogatoire au droit commun</i>	458
b. <i>Le critère organique de rattachement à une personne publique</i>	460
2. Les indices de rattachement de l'activité de gestion du marché réglementé en mission de service public.....	461
B. Le respect par l'entreprise de marché des grandes lois du service public.....	464
1. L'application partielle des principes mineurs du service public	465
2. L'application totale des principes majeurs du service public.....	467
Conclusion de la section 2.....	472
Conclusion du chapitre 1	473
Chapitre 2. Le régime du service public	475
Section 1. Le renforcement de la sécurité du marché	476
I. La clarification du statut de l'entreprise de marché	477
A. Le choix d'un statut de gestionnaire de service public.....	477
1. La distinction entre service public administratif et service public industriel et commercial	478

2.	La qualification de la mission de l'entreprise de marché	480
a.	<i>La qualification par la nature de l'activité</i>	480
b.	<i>L'influence de la qualification sur le régime du service public</i>	482
B.	La libre détermination du mode de dévolution du service public	483
1.	Les règles gouvernant la dévolution de service public	483
a.	<i>Le principe de la dévolution contractuelle de service public</i>	484
b.	<i>La dévolution unilatérale du service public</i>	486
b.1.	La dévolution unilatérale volontaire	487
b.2.	L'habilitation implicite par reconnaissance prétorienne du service public	490
2.	La préférable dévolution unilatérale du service	490
a.	<i>La compatibilité du droit européen et de la dévolution unilatérale</i>	490
b.	<i>Les limites d'une négociation personnalisée pour chaque reconnaissance de marché réglementé</i>	492
II.	Un régime appréhendant tous les utilisateurs du marché	493
A.	La consécration d'un pouvoir réglementaire administratif	493
1.	La qualification des actes réglementaires en règlements administratifs	494
a.	<i>La nature administrative des règles de marché prises dans le cadre du service public d'organisation du marché réglementé</i>	494
b.	<i>Le régime des actes réglementaires de l'entreprise de marché</i>	498
b.1.	Le renforcement du contrôle des usagers	498
b.2.	Le renforcement des pouvoirs de l'entreprise de marché	500
2.	Le maintien de la qualification des décisions individuelles en actes unilatéraux de droit privé	502
B.	Les droits accordés aux investisseurs en raison du statut de gestionnaire d'un service public industriel et commercial	503
	Conclusion de la section 1	505

Section 2. Le renforcement de l'attractivité concurrentielle de l'entreprise de marché

I.	L'adaptation du statut à la concurrence des normes	506
II.	L'adaptation du statut à la situation concurrentielle européenne	512
A.	La légalité des compensations financières	513
1.	L'existence d'un service public économique général en matière financière	513
a.	<i>La notion de service d'intérêt économique général</i>	513
a.1.	La qualification de service d'intérêt économique général	513
a.2.	Le régime de service d'intérêt économique général	515
b.	<i>L'application aux entreprises de marché</i>	515
b.1.	La qualification de l'entreprise de marché en service d'intérêt économique général	516
b.2.	L'application marginale du régime de séparation des activités	516
2.	Les conditions de validité des compensations financières pour obligations de service d'intérêt économique général	520
a.	<i>Les conditions de non-qualification des compensations financières en aides d'État par la jurisprudence Altmark</i>	520
b.	<i>La codification par la Commission européenne de la jurisprudence Altmark</i>	522
b.1.	La présentation de la codification	522
b.2.	La légalité de l'octroi de compensations financières aux entreprises de marché	524
B.	Les modalités d'octroi d'une compensation financière aux entreprises de marché	525
	Conclusion de la section 2	528

Conclusion du chapitre 2.....	528
Conclusion du titre 2.....	529
CONCLUSION DE LA PARTIE II.....	531
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	533
ANNEXES.....	543
Annexe 1. Liste des marchés réglementés dans l'Espace économique européen.....	544
Annexe 2. Répartition du chiffre d'affaires des principaux groupes.....	552
Annexe 3. Organisation des groupes.....	557
BIBLIOGRAPHIE.....	561
INDEX ALPHABÉTIQUE.....	597
TABLE DES MATIÈRES.....	601