

### 20 ANS DU BULLETIN JOLY BOURSE

**221 Le monde dans lequel naît le JOLY Bourse** PAGE 524

Alain COURET

*Janvier 1993, n° 1... Il n'est peut-être pas inintéressant d'essayer de se remémorer l'état de la construction du droit des marchés financiers à l'heure où naît le BULLETIN JOLY BOURSE. Cette nouvelle publication paraît en effet dans un univers encore mal structuré mais dont l'architecture vient de s'enrichir de pièces maîtresses qui vont fournir rapidement l'essentiel des matières constituant la publication nouvelle.*

**220 Aléa moral et régulation financière** PAGE 526

Thierry BONNEAU

*L'aléa moral, qui est au cœur des crises récentes, est pris en compte par la Régulation financière pour encadrer les comportements et pour structurer la supervision. L'aléa moral n'est toutefois pas seulement une question de régulation ; il doit être également pris en compte par les superviseurs lorsqu'ils agissent dans le cadre de leurs missions.*

**244 Brefs propos sur 20 ans de gestion d'actifs** PAGE 529

Fabrice BUSSIÈRE

*En deux décennies, le cadre réglementaire de la gestion d'actifs pour le compte de tiers a fortement évolué. L'anniversaire du Bulletin Joly Bourse nous donne l'occasion de retracer brièvement les grandes réformes intervenues sur cette période.*

**238 Essai de quatre « vérités » pour un anniversaire du « droit financier »** PAGE 532

Hervé CAUSSE

*Le droit financier pose encore la question de sa conception mais le Code monétaire et financier en donne une vision large qui est intéressante. Ancrée à la monnaie et aux titres, cette vision permet l'étude de tous marchés, contrats, titres, institutions... L'unité de la matière tient à celle des actifs financiers, tous interchangeable et très liquides. La puissance de la matière que l'on note permet alors de revisiter des concepts majeurs, la personnalité juridique pouvant se compléter, par exemple, de la « personnalité financière ».*

**225 Réflexion sur le recours des actionnaires à l'encontre des dirigeants d'une société en procédure collective** PAGE 535

Marielle COHEN-BRANCHE

*Selon la nature du préjudice retenu, social ou personnel, l'actionnaire dispose, vis-à-vis des dirigeants d'une société en procédure collective, de recours hypothétiques ou au contraire de droits accrus grâce notamment à l'impulsion récente de la jurisprudence de la Cour de cassation en 2010.*

**241 Vingt ans (et un peu plus !) de droit des OPA** PAGE 538

Laurent FAUGÉROLAS

*Le droit des OPA en France est un long cheminement de plus de vingt ans, mais dont on peut se féliciter. Le législateur, les autorités administratives et judiciaires, tous ont contribué à mettre en place un régime des OPA prévisible et efficace, qui a grandement anticipé les principes de la treizième directive. Notre Bulletin a été aussi partie prenante de cette aventure, qui est loin d'être achevée, à l'aube d'une mondialisation toujours plus poussée.*

**242 La montée en puissance de la procédure de composition administrative de l'AMF** PAGE 541

Brigitte GARRIGUES

*L'AMF a pu mettre en œuvre, depuis le décret du 16 août 2011, le pouvoir de transaction qui lui a été confié par la loi RBF du 22 octobre 2010. Cette alternative aux procédures de sanction, réservée aux professionnels régulés, a donné lieu à cinq accords publiés, dont l'analyse permet de mesurer les avantages et les possibilités d'évolution, ainsi que l'impact sur la reconfiguration des suites pouvant être données aux rapports de contrôle de l'Autorité.*

- 229 Les chambres de compensation : de l'ombre à la lumière** PAGE 545  
Philippe GOUTAY  
*Jusque-là épargnées par la réglementation européenne, les chambres de compensation seront soumises à un certain nombre de règles au cours de l'année 2013. Elles devront faire l'objet d'un agrément ou d'une reconnaissance par l'AEMF pour ce qui concerne les chambres établies dans un pays en dehors de l'Union européenne. En outre, leur organisation devra assurer leur bon fonctionnement ainsi que la protection des positions des clients.*
- 235 Le retour en grâce du modèle que constitue le « marché réglementé » ?** PAGE 550  
Thierry GRANIER  
*Le marché réglementé après avoir été considéré comme un modèle en déclin est peut-être en train de reprendre vigueur. En effet, les systèmes multilatéraux de négociation se voient offrir la possibilité de recourir aux mécanismes propres aux marchés réglementés pour asseoir leur développement. Ces mêmes mécanismes ont paru adaptés pour sécuriser le jeune marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre. Il semble de plus que le législateur européen s'appuie sur les principes de fonctionnement de ces marchés pour réformer la directive sur les marchés d'instruments financiers.*
- 246 La jurisprudence du Conseil d'État sur les décisions de l'AMF : 15 ans de réflexion** PAGE 555  
Mattias GUYOMAR  
*En quinze ans, un véritable droit de la régulation des marchés financiers s'est construit au fil des litiges portés devant le Conseil d'État qui a rendu, au cours de cette période, près de cent vingt décisions portant tant sur le régime procédural que sur les règles de fond. Le contrôle exercé par le Conseil d'État s'est à la fois élargi et approfondi.*
- 224 Le délit de manipulation de cours : 20 ans d'évolutions légales et de précisions jurisprudentielles** PAGE 560  
Jérôme LASSERRE CAPDEVILLE  
*Le délit de manipulation de cours, aujourd'hui prévu par l'article L. 465-2, alinéa 1, du Code monétaire et financier, a connu un certain nombre d'évolutions légales depuis le premier numéro du Bulletin Joly Bourse le 1<sup>er</sup> janvier 1993. De même, son contenu a logiquement fait l'objet, depuis la même date, de précisions jurisprudentielles venant utilement nous indiquer comment interpréter tel ou tel élément de l'infraction. Cette contribution revient alors sur ces évolutions légales et précisions jurisprudentielles portant tant sur les éléments constitutifs du délit que sur sa répression.*
- 231 L'émetteur face à la rumeur** PAGE 565  
Didier MARTIN  
*Par l'effet des tensions générées par la crise et de l'usage des technologies de l'information, la sensibilité des cours à la rumeur a atteint aujourd'hui un niveau inédit. Qu'elle ébruite une information confidentielle ou relaye des on-dit erronés, elle peut appeler une réaction de l'émetteur concerné, qui doit alors finement concilier son intérêt avec celui du marché.*
- 226 Radiation : état des lieux après 20 ans de réformes boursières** PAGE 571  
Frank MARTIN LAPRADE  
*La radiation est une décision commerciale prise par la société privée qui gère le marché financier Parisien depuis 1996. Cela ne nécessite plus aucune autorisation préalable de la part du régulateur depuis 2007, mais avec la disparition du statut d'émetteur faisant appel public à l'épargne en 2009, c'est uniquement par la radiation de ses titres qu'une société cotée peut être libérée de l'ensemble des contraintes juridiques relevant du droit boursier.*
- 236 Vingt ans d'agences de notation de crédit** PAGE 576  
Jean-Marc MOULIN  
*Largement méconnues au début des années 90 du siècle dernier, les agences de notation ont pris en 20 ans une place si considérable dans le paysage financier que de la qualité de leur travail peuvent dépendre des crises systémiques. Devons-nous nous en passer ou saurons-nous les réguler : tels sont les termes du débat les concernant. Il n'en est qu'à ses prémices.*

**222 Les conflits d'intérêts des prestataires de services d'investissement** PAGE 584

Frédéric PELTIER

*Essentielle à la confiance des investisseurs et des épargnants, la gestion des conflits d'intérêts des prestataires de services d'investissement est au cœur du dispositif de conformité auquel ces professionnels sont astreints. Pourtant la notion de conflit d'intérêts reste en quête d'une définition. Celle-ci devrait mettre en évidence les principes essentiels permettant d'encadrer l'obligation de servir au mieux l'intérêt des clients et préserver l'intégrité des marchés qui sont les points cardinaux de l'action des prestataires de services d'investissement.*

**240 Protection de l'épargne : l'AMF responsable ?** PAGE 594

Jean-Philippe PONS-HENRY

*Si les vingt dernières années ont été marquées par l'accroissement régulier des pouvoirs confiés à l'autorité de marché pour mener à bien sa mission de protection de l'épargne, les conditions d'indemnisation des préjudices subis par les épargnants n'ont pas connu, quant à elles, d'amélioration significative. À l'heure où l'AMF s'empare de cette problématique, la décision rendue par sa commission des sanctions dans l'affaire « Doubl'Ô » invite à tenir compte, dans la réflexion, de la difficulté qui s'attache à l'engagement d'une action en réparation dirigée contre le régulateur.*

**239 La vertu érigée en norme : vingt ans de réglementation des rémunérations des dirigeants** PAGE 597

Philippe PORTIER

*L'évolution de la réglementation des rémunérations des dirigeants depuis 20 ans a jusqu'à présent suivi les grandes tendances du droit boursier, entre réformes législatives et incitations réputées vertueuses dictées par la dynamique ultralibérale de la gouvernance d'entreprise. La fuite en avant constatée dans ce domaine comme dans d'autres, qui a échoué à traiter le malaise social que le sujet incarne, devrait inciter, plutôt qu'à poursuivre aveuglément le processus engagé, à s'interroger sur certains déterminants de celui-ci. Au premier rang desquels la théorie de l'agence, dont l'une des réformes programmées, le say on pay, s'inspire largement.*

**234 À la recherche du devoir de conseil en gestion individuelle de portefeuille** PAGE 604

Isabelle RIASSETTO

*Il est traditionnellement admis en matière de gestion individuelle de portefeuille que le gestionnaire est tenu d'un devoir de conseil en phase précontractuelle ainsi que, dans certains cas, en phase contractuelle. Cette affirmation résiste-t-elle à l'influence du droit administratif issu de la directive MIF et à l'existence du contrat de conseil en investissement ?*

**237 Pour en finir avec une acrobatie intellectuelle française : retour sur le cumul des procédures administratives et pénales en matière d'abus de marché** PAGE 610

Nicolas RONTCHEVSKY

*Depuis plus de vingt ans, le cumul de poursuites et de sanctions pénales et administratives en matière d'infractions boursières est critiqué. Si ce cumul a encore été récemment admis par la Cour de cassation, des voies nouvelles sont ouvertes pour le contester.*

**227 Estoppel et ordres de bourse** PAGE 613

Laurent RUET

*Quel apport éventuel de la notion d'estoppel aux ordres de bourse ? Pour quelles raisons les deux notions se rencontreraient-elles ? Et par quels moyens assurer la prise en compte de l'estoppel dans la transmission et l'exécution des ordres de bourse ? Voici les quelques perspectives et problématiques que nous souhaiterions ouvrir à l'occasion du 20<sup>e</sup> anniversaire du célèbre Bulletin Joly Bourse.*

**230 L'intégration européenne des activités de marché : le plus difficile reste à faire** PAGE 619

Bertrand de SAINT MARS

*L'intégration européenne des activités de marché repose sur une harmonisation normative de plus en plus poussée. Bien que réelle, elle connaît une limite dès lors que chaque régulateur peut développer sa propre appréciation de la norme commune. C'est pourquoi l'un des champs d'action confié à ESMA, la nouvelle Autorité européenne des marchés financiers, est l'harmonisation des pratiques de régulation. On ne peut toutefois mésestimer les difficultés auxquelles devra faire face le niveau technique de régulation pour surmonter certaines différences dont les racines se trouvent en fait au niveau politique.*

- 233 Brèves observations sur la nature juridique des EMTN** PAGE 622  
 Thierry SAMIN  
*Les EMTN sont, sans conteste, des titres de créance. Et ces titres de créance sont négociables. Pour autant, il ne s'agit pas de « TCN » au sens de l'article L. 213-1 du Code monétaire et financier. Sont-ce des obligations au sens de l'article L. 213-5 de ce même code ? Le présent article a pour ambition d'apporter un éclairage sur cette question*
- 223 Action de concert : 20 années de fluctuations de la notion** PAGE 624  
 Dominique SCHMIDT  
*La notion d'action de concert en droit des sociétés et en droit boursier est incertaine. Les éléments constitutifs d'une action concertée ont varié au cours des vingt dernières années. Ces fluctuations sont liées à la diversité des situations et au caractère fonctionnel de la notion.*
- 232 L'information précontractuelle des souscripteurs de parts ou actions d'OPCVM : standardisation et cohérence** PAGE 627  
 Michel STORCK  
*L'information précontractuelle des souscripteurs de parts ou actions d'OPCVM repose aujourd'hui sur le document d'information clé de l'investisseur (DICI). Le DICI est un document légal standardisé au niveau européen, ce qui permet une meilleure comparabilité des OPCVM. La jurisprudence, la réglementation et l'AMF imposent une cohérence entre les documents commerciaux communiqués aux investisseurs et le DICI : le DICI devient ainsi le document standard sur lequel doivent s'aligner les informations commerciales communiquées par les distributeurs d'OPCVM, garantissant ainsi une information claire et non trompeuse des investisseurs.*
- 245 Quel avenir pour le droit des marchés financiers ?** PAGE 633  
 Hubert de VAUPLANE  
*Le droit des marchés financiers fut en France pendant de nombreuses années un laboratoire de l'innovation juridique. La crise financière, mais surtout des raisons plus profondes propres à la Place de Paris laissent envisager un avenir plus sombre pour cette jeune branche du droit.*
- 228 20 ans de marchés financiers : la fin d'un cycle ?** PAGE 637  
 Entretien avec Michel PRADA  
*Longtemps aux commandes de la régulation des marchés financiers, Michel Prada nous livre son regard – parfois inquiet – sur leur évolution au cours des vingt dernières années. Si des progrès ont été réalisés sur le plan de la coopération européenne et internationale, la fragmentation des marchés et les progrès technologiques sont devenus une véritable source de préoccupation.*

Pour soumettre un article au comité de rédaction, merci d'adresser votre fichier à l'adresse suivante : [marija.dimitrijevic@lextenso-editions.fr](mailto:marija.dimitrijevic@lextenso-editions.fr)

# Bulletin d'abonnement 2013

À retourner à : JOLY Éditions - 33, rue du Mail - 75081 PARIS Cedex 02 ou à faxer directement au 01 56 54 42 11.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Relation clients **01 56 54 42 10**

**11**  
NUMÉROS  
PAR AN



## OUI, je m'abonne pour l'année 2013

- au **BULLETIN JOLY BOURSE**, le mensuel d'actualité du droit financier au prix de 366 €<sup>HT\*</sup> (373,69 €<sup>TTC</sup>)
- au fonds documentaire du **BULLETIN JOLY BOURSE** disponible au choix sur [www.editions-joly.com](http://www.editions-joly.com) ou sur [www.lextenso.fr](http://www.lextenso.fr). Accédez ainsi à tous les numéros parus depuis 1993 (version 1 accès simultané et illimité aux articles du titre pendant un an).
  - abonnement annuel France : **429€<sup>HT</sup>** (513,08 €<sup>TTC</sup>)
  - abonnement annuel pour les abonnés du **Bulletin Joly Bourse** : **238 €<sup>HT</sup>** (284,65 €<sup>TTC</sup>)

Je joins mon règlement par chèque à l'ordre de JOLY Éditions.

Je réglerai à réception de facture.

\*Tarif France - Tarif étranger, nous consulter.

Dénomination sociale .....  
Nom .....  
Prénom .....  
Adresse .....  
.....  
Code Postal ..... Ville .....  
Pays .....  
Fonction .....  
Téléphone ..... Fax .....  
E-Mail .....

Conformément à la loi du 06/01/1978, ces informations peuvent donner lieu à l'exercice d'un droit d'accès et de rectification auprès de JOLY Éditions.

**JOLY**  
éditions

lextenso éditions