

# Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne

Chaker Mzoughi

Maître de Conférences agrégé, Faculté de Droit, Université de Qatar

Email: chaker.mzoughi@qu.edu.qa

## Résumé

Une étude sur le contrôle des marchés financiers qatariens est d'actualité à plus qu'un titre. Tout d'abord, la Bourse du Qatar cherche à s'affirmer dans le paysage économique malgré les richesses naturelles, c'est ce qui fait de cette bourse un exemple de l'importance de l'investissement boursier. Ensuite, une étude analytique, critique et comparative du contrôle des marchés financiers s'impose pour pouvoir évaluer cette jeune expérience et proposer des solutions d'évolution. D'où la question de savoir comment le législateur qatarien a-t-il procédé pour assurer un contrôle efficace et efficient des marchés financiers. La lecture de la loi n° 8 de 2012 sur la Qatar Financial Markets Authority (QFMA), la loi n° 13 de 2012 sur la Banque Centrale du Qatar (BCQ) et les règles de la Bourse du Qatar (RBQ) reconnaissent à différents organes un rôle à des degrés différents, dans la mission de contrôle. Ces organes qui constituent des structures indépendantes s'articulent dans un mouvement cohérent, dans une action coordonnée par le législateur et concourent à un effet unique, à une seule action.

**Mots-clés :** Marchés financiers ; Contrôle ; Bourse ; Investissement ; Droit qatarien

Cite this article as: Mzoughi C., « Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne », *International Review of Law*, Volume 9, Regular Issue 1, 2020

<https://doi.org/10.29117/irl.2020.0097>

© 2020 Mzoughi, licensee QU Press. This article is published under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0), which permits non-commercial use of the material, appropriate credit, and indication if changes in the material were made. You can copy and redistribute the material in any medium or format as well as remix, transform, and build upon the material, provided the original work is properly cited.

OPEN ACCESS

Submitted: 2/11/2019

Accepted: 7/12/2019

## Controlling Financial Markets in Qatari Law External joints and internal synergy

Chaker Mzoughi

Associate Professor of Private Law, College of Law, Qatar University

chaker.mzoughi@qu.edu.qa

### Abstract

A study on the control of Qatari financial markets is relevant to more than one title. First, the Qatar Stock Market seeks to assert itself in the economic landscape despite the natural resources; this what makes this stock market an example of the importance of stock market investment. Then, an analytical, critical and comparative study of the control of the financial markets is necessary to be able to evaluate this young experiment and to propose solutions of evolution. Hence the question of how did the Qatari legislator proceed to ensure efficient and effective control of the financial markets? The reading of the law n ° 8 of 2012 on the Qatar Financial Markets Authority (QFMA), the law n ° 13 of 2012 on the Central Bank of Qatar (BCQ) and the rules of the Qatar Stock Exchange (RBQ) recognize different bodies to play a role with varying degrees in the control mission. These bodies, which constitute independent structures, are articulated in a coherent movement, in an action coordinated by the legislator and they contribute to a single effect and action.

**Keywords:** Financial markets; Control; Stock exchange; Investment; Qatari law

Cite this article as: Mzoughi C., « Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne », *International Review of Law*, Volume 9, Regular Issue 1, 2020

<https://doi.org/10.29117/irl.2020.0097>

© 2020 Mzoughi, licensee QU Press. This article is published under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0), which permits non-commercial use of the material, appropriate credit, and indication if changes in the material were made. You can copy and redistribute the material in any medium or format as well as remix, transform, and build upon the material, provided the original work is properly cited.

OPEN ACCESS

Submitted: 2/11/2019

Accepted: 7/12/2019

## رقابة الأسواق المالية في القانون القطري التدخلات والتكامل

شاكر المزوغي

أستاذ القانون المدني المشارك كلية القانون، جامعة قطر

chaker.mzoughi@qu.edu.qa

### ملخص

تُعتبر رقابة الأسواق المالية في القانون القطري ذات أهمية على أكثر من مستوى. أولاً، تسعى بورصة قطر إلى إثبات وجودها في المشهد الاقتصادي على الرغم من الثروات الطبيعية التي يتمتع بها البلد، وهذا ما يجعل من بورصة قطر مثلاً عن أهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. ثانياً، إنه من الضروري إجراء دراسة تحليلية ونقدية ومقارنة لمسألة رقابة الأسواق المالية وتقييم هذه التجربة الفتية واقتراح حلول لتطويرها. ولهذا الغرض يجوز طرح السؤال التالي: كيف ضمن المشرع القطري رقابة ناجعة وفعالة على الأسواق المالية؟ إن قراءة القانون رقم 8 لعام 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، والقانون رقم 13 لعام 2012 بشأن البنك المركزي تبين تداخل أجهزة مختلفة من أجل ضمان رقابة ناجعة.

**الكلمات المفتاحية:** أسواق المال، رقابة، بورصة، استثمار، القانون القطري

Cite this article as: Mzoughi C., « Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne », *International Review of Law*, Volume 9, Regular Issue 1, 2020

<https://doi.org/10.29117/irl.2020.0097>

© 2020 Mzoughi, licensee QU Press. This article is published under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0), which permits non-commercial use of the material, appropriate credit, and indication if changes in the material were made. You can copy and redistribute the material in any medium or format as well as remix, transform, and build upon the material, provided the original work is properly cited.

## Introduction

Le Qatar, dans la bataille qu'il a engagée pour sa prospérité économique, multiplie les initiatives et cherche, sans cesse, à offrir un environnement d'investissement sûr. À cet égard, il convient de rappeler que l'épargne et l'investissement en valeurs mobilières ont constamment occupé une place de choix dans la réalisation de la réussite économique. Ainsi, L'ère des grandes réalisations ouverte il y a quelques années, poursuit son chemin avec des programmes d'attrait des investisseurs aux marchés financiers mis en place, en vue d'instaurer la confiance des investisseurs et relever le défi de la performance économique.

S'il est vrai que le Qatar fonctionne sur un modèle accordant une place capitale aux ressources naturelles et des investissements internes, il n'en demeure pas moins vrai que le recours à l'investissement étranger est devenu, de nos jours, un atout majeur.

En vue de la nouvelle conjoncture politico-économique, un développement soutenu des investissements boursiers s'est avéré alors nécessaire pour que le pays s'installe dans une croissance économique durable. Il s'agit non seulement de consolider et de diversifier les sources de financement mais aussi de satisfaire les besoins en capitaux longs des entreprises.

C'est dans ce cadre qu'il convient de situer l'importance pour l'économie qatarienne de l'investissement sur les marchés financiers. Toutefois, ces marchés ne sauraient être véritablement attractifs que s'ils offrent de véritables garanties de transparence. D'où l'importance du contrôle de ces marchés<sup>1</sup>.

À cet égard, une étude sur le contrôle des marchés financiers qatariens est d'actualité à plus qu'un titre. Tout d'abord, la Bourse du Qatar cherche à s'affirmer dans le paysage économique malgré les richesses naturelles, c'est ce qui fait de cette bourse un exemple de l'importance de l'investissement boursier. Ensuite, une étude analytique, critique et comparative du contrôle des marchés financiers s'impose pour pouvoir évaluer cette jeune expérience et proposer des solutions d'évolution. Les marchés financiers sont les marchés sur lesquels se rencontrent les demandes et les offres de capitaux à long terme<sup>2</sup>.

Le contrôle désigne la vérification de la régularité, de la conformité et du respect des règles. Dans le domaine des marchés financiers, il peut être employé comme synonyme d'examen, de vérification ou de surveillance.

Le contrôle vise à s'assurer que les opérations soient effectuées conformément à la loi. D'une façon plus particulière, le contrôle des marchés financiers tend à ce que le fonctionnement de ces marchés soit conforme aux règles établies<sup>3</sup>.

L'emploi par le législateur qatarien<sup>4</sup> à plusieurs reprises des deux termes « contrôle »<sup>5</sup> et « supervision »<sup>6</sup> de manière cumulative nous pousse à déterminer le contenu de ces deux termes et de savoir s'il s'agit de deux synonymes ou de deux termes différents : Dans le premier cas, pourquoi le législateur les utilise cumulativement et dans le second cas quelle serait la différence ? Si le terme « contrôle » signifie la vérification de la légalité ou de la régularité, le terme « supervision » signifie l'observation pendant une certaine période. La surveillance peut précéder le contrôle. Les deux notions se complètent et désignent tout un processus qui peut commencer par l'observation et aboutir à la vérification.

1 BEN SALAH (W.), *La responsabilité des sociétés cotées en bourse et de leurs dirigeants. Étude de droit comparé en Tunisie et en France*, Thèse de Doctorat en droit privé, Faculté de droit et des sciences politiques de Tunis, 2011-2012, p. 4 ; BEN BECHER AMMAR (H.), *La protection institutionnelle de l'épargne investie en valeurs mobilières, L'exemple de la Tunisie*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Toulouse 1, 2005, p.18 ; BAZZI (I.), *La commercialisation des produits financiers et la protection du consommateur*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2012, p.25.

2 BONNEAU (Th.) et DRUMMOND (F.), *Droit des marchés financiers*, Economica, 3<sup>ème</sup> édition, 2010, n°5, p. 5 ; YOUSSEF (I.), *L'intermédiation financière : étude comparée des droits américains, français et tunisien*, Thèse de Doctorat, Université Paris 1, 2012, p. 5.

3 TEYSSIER (D.), *La régulation des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2008, p. 48 ; NICOLAIEFF (F.), *Responsabilités et régulation des marchés financiers : recherche sur les rôles respectifs de l'autorité judiciaire et de l'autorité des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Marseille 3, 2008, p.1 et s.

4 Il n'existe pas de traduction officielle des textes de loi du droit qatarien. La traduction est un effort personnel de l'auteur.

5 الرقابة

6 الإشراف

L'histoire du contrôle des marchés financiers est liée à celle des crises financières<sup>7</sup>. Le premier organisme public chargé de protéger les investissements dans les instruments financiers et d'assurer le bon fonctionnement des marchés aux États-Unis a été créé en 1935, à la suite de la crise de 1929 : la « Securities and Exchange Commission », qui est venue compenser l'autoréglementation du marché par les intermédiaires en raison de l'inadéquation de l'ancien système pour atteindre le but recherché.

En Europe, la France a créé le premier organisme de marché public, le Comité de la Bourse, en 1967 à l'initiative de Michel Debré, alors ministre de l'Économie et des Finances, une autorité administrative indépendante inspirée du modèle de la « US Securities and Exchange Commission »<sup>8</sup>.

L'Autorité des marchés financiers du Qatar (QFMA) a été créée en vertu de la loi n° 33 de 2005, telle que modifiée par le décret n° 14 de 2007 et de la loi n° 10 de 2009 en tant qu'autorité indépendante de contrôle et de surveillance des marchés financiers<sup>9</sup>.

La loi n° 33 de 2005 qui a créé l'Autorité des marchés financiers du Qatar (QFMA) a transformé le marché des valeurs mobilières de Doha (actuellement la Bourse du Qatar) en une société de capitaux pour la gestion des marchés financiers. La loi a doté l'autorité des pouvoirs nécessaires pour l'exercice de ses missions.

Enfin, pour s'adapter aux évolutions des marchés financiers, la loi n° 8 de 2012 sur la QFMA a été adoptée et est entrée en vigueur le 18 octobre 2012, remplaçant la loi n° 33 de 2005.

La loi n° 8 de 2012 sur la QFMA, modifiée par le décret-loi n° 22 de 2018, a affirmé l'indépendance de l'autorité et a veillé à lui accorder tous les pouvoirs nécessaires qui lui permettent d'assurer ses fonctions d'une manière plus efficace que celle prévue par la loi n° 33 de 2005. D'où la question de savoir comment le législateur qatarien a-t-il procédé pour assurer un contrôle efficace et efficient des marchés financiers. La lecture de la loi n° 8 de 2012 sur la QFMA, la loi n° 13 de 2012 sur la Banque Centrale du Qatar (BCQ) et les règles de la Bourse du Qatar (RBQ) reconnaissent à différents organes un rôle à des degrés différents, dans la mission de contrôle.

Ces organes qui constituent des structures indépendantes s'articulent dans un mouvement cohérent, dans une action coordonnée par le législateur et concourent à un effet unique et une seule action. Ces articulations externes entre les organes de contrôle (Première Partie) traduisent grâce à des synergies internes l'étendue du contrôle (Deuxième Partie).

## Première Partie

### Les organes de contrôle, des articulations externes

L'examen des dispositions relatives au contrôle des marchés financiers démontre qu'il existe différents organes<sup>10</sup>, qui même s'ils sont autonomes sur le plan théorique, s'entrecroisent. D'une manière générale, l'étude du pouvoir de contrôle des marchés financiers en droit qatarien se réfère au modèle légal qui règle les relations entre les différents titulaires de ce pouvoir. L'étude des textes qui règlent l'exercice du contrôle démontre que les relations entre les différentes autorités de contrôle sont régies par le principe de complémentarité. Ces textes ont prévu des organes complémentaires (paragraphe I) à la QFMA qui exerce une compétence principale (paragraphe II).

7 ADEIMI (J.), *Le cadre juridique de supervision bancaire et de régulation prudentielle : Du risque souverain aux politiques budgétaires d'austérité*, Thèse de Doctorat en Droit, Université de Nice, 2018, p. 10.

8 NGUYEN (N.), *La régulation des marchés financiers en France et au Vietnam*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2011, p.25.

9 ROUIMY (M.), *Le contentieux du marché boursier : entre régulation et juridiction*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2013, p.13 et s.

10 Le contrôle judiciaire est écarté de cette étude en raison de la spécificité des problèmes posés par ce contrôle. Pour plus de précisions sur la question V° SIMON (F. L.), *Le juge et les autorités du marché boursier*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2000, p.1 et s ; ARSOUZE (Ch.), *Procédures boursières : Sanctions et contentieux de sanctions*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2007, p.113.

## Paragraphe I : l'organe principal de contrôle

La QFMA qui est l'organe principal chargé du contrôle des marchés financiers en droit qatarien a trois fonctions<sup>11</sup> : D'abord, la fonction principale qui est celle du contrôle. Ainsi, l'autorité a pour objectif de protéger les propriétaires et les courtiers de valeurs mobilières de manière à assurer la stabilité des marchés financiers et à réduire les risques auxquels ils peuvent être exposés, et ce notamment en surveillant les règles de négociation entre les intermédiaires et d'autres activités. À cette occasion, l'autorité lutte contre les causes de la criminalité liée aux marchés financiers. Ensuite, une fonction administrative de régulation par laquelle l'autorité règlemente les opérations sur titres. Son pouvoir paraît à cet égard important. Par ailleurs, l'autorité applique une politique de divulgation de manière à assurer justice, transparence et prévention des conflits d'intérêts et d'exploitation des informations internes. C'est ainsi que l'article 5 du règlement de la QFMA prévoit que l'autorité promulgue les règlements nécessaires pour la gestion de toutes les activités soumises à son contrôle. Le même article continue en citant les principaux mais pas uniques domaines d'intervention de l'autorité de contrôle<sup>12</sup>. De même l'article 30 du règlement prévoit que le conseil de l'autorité doit publier tous les règlements, règles et décisions nécessaires pour réglementer les activités des marchés financiers. Enfin, une fonction de réflexion. À cette fin, la QFMA est appelée à mener des études, collecter des informations et des statistiques sur les activités des marchés financiers et publier des rapports. Par ailleurs, elle œuvre à sensibiliser le public à l'activité des valeurs mobilières et encourager les investissements et leur développement et soutenir les liens et les échanges d'informations avec les marchés financiers étrangers, les organismes, institutions et organisations régionaux et internationaux, afin de bénéficier des méthodes de traitement de ces marchés et de contribuer ainsi au développement des marchés financiers.

La multiplicité de ces actions, ajoutée à leur variété, démontrent l'importance du rôle joué par la QFMA en matière de contrôle. C'est ce qui permet de la qualifier non seulement comme étant l'organe direct ou spécialisé mais aussi et surtout comme étant l'organe principal ou central. Mais quel est le fondement des autres activités conférées à l'autorité de contrôle ? Ceci ne serait-il pas de nature à disperser cet organe entre ses différentes tâches et affaiblir sa mission principale de contrôle ? D'ailleurs, c'est cette crainte qui a poussé certains législateurs à dissocier les fonctions de gestion et de contrôle du marché. La réponse à cette question doit être cherchée dans la nature de ces missions connexes et surtout leur lien avec la mission principale c'est-à-dire le contrôle.

En effet, il existe une interférence entre ces activités et la mission de contrôle. En d'autres termes, ces missions sont de nature soit à faciliter le contrôle telle que l'organisation des opérations et la réglementation, soit à rendre plus efficace et plus efficiente la mission de contrôle telle que les sanctions ou les propositions. En d'autres termes, toutes ces missions permettent à la QFMA de maintenir la confiance dans le système de négociation sur les marchés financiers, de protéger les propriétaires et les opérateurs de manière à assurer la stabilité des marchés financiers et à réduire les risques auxquels ils peuvent être exposés.

Ainsi et à l'instar de la plupart des législateurs<sup>13</sup>, le législateur qatarien a consacré le principe de la spécialisation du contrôle. La QFMA a été conçue comme un organe chargé d'une mission spéciale : le contrôle. La gestion étant confiée à un organe séparé : le marché ou la bourse.

En effet, et après une période d'unification chez un même organe des fonctions de gestion et de contrôle,

---

11 DI PRIZIO (M.), *La régulation administrative des marchés financiers : L'apport de la commission des sanctions à la mission de régulation de l'Autorité des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Versailles-St Quentin en Yvelines, 2013, p.15.

12 L'article 5.

13 WAHBI (N.), *L'autorité de régulation des marchés financiers : Étude comparative France - Moyen-Orient*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2015, p.10 ; YOUSFI-CHARIF (N.), *La régulation des marchés financiers au Maroc*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2009, p.1 et s. ; HECKER (L.), *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers. Étude de droit comparé*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2013, p.25.

la plupart des législateurs ont opté pour la spécialisation<sup>14</sup>, c'est-à-dire ils ont instauré deux organes différents tel que le législateur français<sup>15</sup> qui depuis 2003 a modifié l'architecture des marchés et un nouvel organisme de contrôle, l'AMF, a été « institué, regroupant à la fois la Commission des opérations de Bourse (COB) créée en 1967, le Conseil des marchés financiers (CMF) et le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) »<sup>16</sup>.

Aux États-Unis, la « US Securities and Exchange Commission », communément appelée la « Securities and Exchange Commission », souvent abrégée en la « SEC », est l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers. C'est en quelque sorte le « gendarme de la Bourse » américain, aux fonctions généralement similaires à celles de l'Autorité des marchés financiers que l'on rencontre dans d'autres états.

L'article 1<sup>er</sup> du chapitre 1<sup>er</sup> du règlement de la QFMA définit le contrôle comme étant l'intervention de l'autorité de contrôle dans le fonctionnement du marché par la promulgation des règles de conduite qui imposent ou qui interdisent des actes déterminés, la supervision du respect de ces règles et la sanction des contrevenants.

Cette définition démontre l'importance du rôle de la QFMA à un double niveau. Tout d'abord, sur le plan de la forme, ce texte relatif à la QFMA est l'unique texte qui définit la notion de contrôle des marchés financiers et ce contrairement aux textes relatifs à la BCQ et la Bourse du Qatar. C'est toute la réglementation et non seulement le contrôle, qui est comprise dans la loi relative à la QFMA<sup>17</sup>. La réglementation du contrôle des marchés financiers qatariens est incorporée dans ce texte relatif à la QFMA. C'est l'organe le plus important dans l'organisation des marchés financiers. C'est toute l'organisation qui s'identifie à cette autorité. L'autorité incarne la mission de contrôle, c'est ainsi qu'elle est considérée comme étant l'interlocuteur sur le niveau international<sup>18</sup> des organes de contrôle étrangers<sup>19</sup>. Ensuite, au niveau du fond, cette définition reconnaît à la QFMA un domaine d'intervention très large par rapport aux organes secondaires.

Dans le même ordre, l'article 17 du règlement interdit à toute personne d'acheter, de vendre, de participer en valeurs mobilières cotées, ou acheter, vendre, participer, s'associer dans n'importe quel investissement lié d'une façon directe ou indirecte à des valeurs mobilières cotées que sur un marché soumis au contrôle de l'autorité et en vertu de règles de marché soumis au contrôle de l'autorité et si l'opération sur une valeur mobilière cotée ou un investissement a eu lieu à l'étranger, la valeur mobilière cotée doit être introduite à la négociation avec l'accord de l'autorité et autorisée par les règles de l'autorité<sup>20</sup>. D'ailleurs, même les termes utilisés par cet article sont des termes très généraux qui expriment la volonté d'englober le maximum de cas, de couvrir le maximum d'hypothèses et d'étendre au maximum le pouvoir de l'autorité<sup>21</sup>. La qualification d'organe principale de contrôle se vérifie davantage à travers l'article 13 du règlement

---

14 FAYET (E.), *L'autorité professionnelle de marché : Du conseil des bourses de valeurs au conseil des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 5, 2000, p.10 et s.

15 <https://www.andlil.com/definition-de-lamf-124937.html>, consulté le 24 août 2020.

16 ORANGE (M.), « De la COB à l'AMF, les faux gendarmes de la place financière », in *Histoire secrète du patronat de 1945 à nos jours*, 2014, p. 625 à 636. <https://www.cairn.info/histoire-secrete-du-patronat-de-1945-a-nos-jours--9782707178930-page-625.htm>, consulté le 24 août 2020.

17 Par ailleurs, l'article 1<sup>er</sup> invoque l'hypothèse d'un contrôle étranger et considère comme ainsi tout organe gouvernemental ou toute organisation ayant un pouvoir de contrôle ou de supervision et qui se trouve en dehors du pays qu'il détienne ou non un siège dans le pays.

18 STOEVA (B.), *La coopération entre les superviseurs financiers dans l'Union européenne*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, en cotutelle avec l'Université du Luxembourg, 2013, p.1 et s.

19 L'article 10 du règlement.

20 Il s'agit d'ailleurs là d'une spécificité du droit boursier puisque c'est l'autorité en vertu de son pouvoir de régulation, qui « légifère » pour elle-même.

21 Pour plus de clarification de la mission de contrôle de l'autorité, le règlement précise dans ses articles 2, 3 et 4 les éléments à prendre en considération dans l'exercice de ses fonctions.

qui interdit non seulement l'exercice de toute activité de marché dans le pays mais aussi à partir du pays qui ne soit pas soumise au contrôle de l'autorité ou par toute société non autorisée par l'autorité.

Le contrôle est l'apanage de l'autorité. Son domaine d'intervention est aussi large que le domaine des activités de marché. Les membres de l'autorité exercent leur mandat de façon indépendante et bénéficient de liberté leur permettant de ne pas être influencés par les opérateurs du marché. Afin de préserver la liberté de prise de décisions sans aucune interférence externe dans les travaux de l'autorité, les membres sont soumis en vertu de l'article 21 du règlement à une obligation de confidentialité pour toutes les informations dont ils ont eu connaissance à l'occasion de l'exercice de leurs fonctions. Cette interdiction s'étend même après la cessation du service.

C'est ainsi que l'article 6 de la loi n° 8-2012 relatif à la composition du conseil de l'autorité a connu une réforme en 2018 dans le sens de la consécration de l'indépendance de ses membres dans l'exercice de leurs fonctions et notamment celle du contrôle. Cet article avait prévu dans sa version originale que le Conseil comprend outre le gouverneur et son suppléant, un représentant du ministère de l'Économie et des Finances, un représentant du ministère du Travail et du Commerce, le directeur exécutif de l'autorité de réglementation du centre qatarien de la finance et de deux experts dans les domaines relevant de son activité. La réforme a supprimé les membres représentant de leurs ministères et désormais tous les membres sont désignés parmi les experts dans le domaine des marchés financiers. L'article dans sa nouvelle version prévoit que l'autorité est administrée par un conseil composé d'un président, d'un vice-président et d'au moins cinq experts dans les domaines d'activité de l'autorité.

Quant aux interdictions et incompatibilités, l'article 19 du règlement prévoit que le président, le vice-président, les membres du conseil, le directeur général ou les employés de l'autorité ne doivent avoir aucun intérêt personnel direct ou indirect dans les contrats conclus avec l'autorité ou pour le compte de celle-ci, dans ses projets ou dans n'importe quel domaine de ses activités.

Par ailleurs, l'article 20 de la loi interdit dans un souci d'indépendance de l'autorité de contrôle aux membres de l'autorité d'exercer une fonction ou tout autre travail du secteur privé lié au travail de l'autorité, fournir des consultations, directement ou indirectement, ou participant à la composition du conseil d'administration de toute entité sous le contrôle de l'autorité ou de toute entité liée.

Cette disposition qui est de nature à éviter le conflit d'intérêt pourra être renforcée par l'extension de ces interdictions à la période après la cessation de l'activité au sein de l'autorité et non pas se limiter à la période d'exercice pour éviter selon un terme lié au conflit d'intérêts le pantouflage<sup>22</sup>.

Afin de consacrer cette indépendance le législateur a prévu une immunité au profit des membres de l'autorité. C'est ainsi que l'article 22 prévoit que les membres du conseil de l'autorité ne sauraient être tenus pour responsables à l'occasion de l'exercice de leurs pouvoirs et fonctions. L'impact positif de cette immunité contre une éventuelle responsabilité civile est certes important pour la consécration de l'indépendance de ces membres en ce qu'ils vont agir sans aucune crainte d'un éventuel recours. Toutefois, son étendue semble être large aussi bien aux personnes concernées qu'aux actes et faits couverts par cette protection légale. En effet, les termes de l'article 22 sont trop larges ce qui pourrait avoir un effet inverse, c'est-à-dire menacer cette indépendance par l'allégeance de certains membres à l'égard de certains opérateurs sachant qu'ils jouissent d'une immunité légale. En d'autres termes, la protection est importante mais elle doit être limitée aux personnes et aux actes et faits. Par ailleurs, l'exigence de la mauvaise foi comme condition semble inappropriée et irait à l'encontre d'un contrôle efficace. La condition de mauvaise foi<sup>23</sup> pose deux problèmes : le premier est relatif à sa preuve, le second concerne ses effets. *A priori* la bonne foi pourrait être déduite, comme c'est souvent le cas, par l'ignorance de l'illégalité de l'acte ou de ses conséquences<sup>24</sup>. Une telle transposition de la notion de bonne foi n'est pas possible dans le cas de la responsabilité du président et des membres du conseil car il s'agit de personnes confirmées

<sup>22</sup> Le fait pour un fonctionnaire d'aller travailler dans le secteur privé après avoir quitté sa fonction dans le secteur public.

<sup>23</sup> Par une lecture *a contrario* de l'article qui exige la bonne foi.

<sup>24</sup> Sur la notion de bonne foi, V°. CAPITANT (H.), *Vocabulaire juridique*, L.G.D.J., Paris, 2005.



dont le rôle est de détecter le non-respect des règles juridiques. Leur responsabilité devra être appréciée en tant que professionnels des marchés financiers où la notion de bonne foi devra être cantonnée dans des limites bien claires et précises. Il serait même préférable d'indiquer que la responsabilité est soumise à une présomption de faute sous réserve de preuve contraire.

Par ailleurs, le contrôle exercé par l'autorité a été élargi par la loi n° 4 de 2010 sur le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme<sup>25</sup>. Selon l'article 41 de cette loi, l'autorité peut émettre des instructions, règles, directives, recommandations ou tout autre instrument, afin de lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

## Paragraphe II : Les organes complémentaires de contrôle des marchés financiers

Le caractère complémentaire provient soit du fait que la fonction de contrôle n'est pas une fonction principale (le contrôle n'est qu'une fonction parmi plusieurs autres pour la BCQ), soit du fait que le rôle même de l'organe chargé du contrôle est accessoire. Le rôle de la Bourse du Qatar se limite à constater les faits et les soumettre à la QFMA.

Concernant le contrôle exercé par la BCQ, l'instauration d'une autorité principale de surveillance, chargée de contrôler l'ensemble des marchés financiers, n'empêche pas le maintien du rôle essentiel de la banque en matière de contrôle<sup>26</sup>.

Bien que l'intervention d'une banque centrale dans le contrôle des marchés financiers soit évidente pour certains<sup>27</sup>, des arguments ont été invoqués en faveur de la séparation entre l'activité de la banque centrale et la surveillance des marchés financiers<sup>28</sup>.

Certains auteurs ont plaidé en faveur de l'institution d'une autorité de surveillance indépendante et distincte de la banque centrale. La proposition prévoyait le désengagement de la banque centrale en matière de surveillance et la création d'une autorité exerçant des compétences étendues<sup>29</sup>.

Cette proposition présente une nouvelle forme institutionnelle de l'autorité de contrôle et, notamment, la participation de la banque centrale dans la composition même de l'autorité de contrôle<sup>30</sup>. Il n'y aurait aucune relation institutionnelle de l'autorité avec la banque centrale, c'est-à-dire aucune immixtion de la banque centrale dans la composition de l'autorité.

L'indépendance de l'autorité de contrôle pourrait être perçue comme un défi pour cette autorité de surveillance. L'expérience acquise jusqu'à présent dans la zone euro mais aussi aux États-Unis, met en évidence le fait que les banques centrales accomplissent efficacement les missions de surveillance. Parallèlement, peu d'enseignements ont été tirés à ce jour du fonctionnement du modèle d'autorité unique<sup>31</sup>.

Le bicéphalisme du pouvoir de contrôle a le mérite d'assurer des échanges d'informations et de renforcer la coordination entre les différentes parties prenantes et d'élaborer les normes intersectorielles (banques, assurances et marchés financiers).

Le droit qatarien sans aller vers une intégration complète de la surveillance de la banque centrale dans

---

25 Article 1<sup>er</sup> de la loi qui considère que l'autorité est compétente pour agréer les institutions financières.

26 LAGAYETTE (Ph.), « Le rôle des banques centrales dans l'environnement financier actuel », *Revue d'économie financière*, 1991, n° 19, p. 130 ; CLERC (L.) et RAYMOND (R.), « Les banques centrales et la stabilité financière : nouveau rôle, nouveau mandat, nouveaux défis ? », *Revue d'économie financière*, 2014, n° 113, p. 193.

27 CASTEL (M.) et PLIHON (D.), « Revoir le rôle des banques centrales », *Revue d'économie financière*, 2009, n° 94, p. 235 ; CARUANA (J.), « Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière », in *BIS papers, Banque des règlements internationaux*, 2014, p. 1.

28 Banque centrale européenne, *Le rôle des banques centrales en matière de contrôle prudentiel*, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf), consulté le 24 août 2020.

29 Banque centrale européenne, *Le rôle des banques centrales en matière de contrôle prudentiel*, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf), consulté le 24 août 2020.

30 Banque centrale européenne, *Le rôle des banques centrales en matière de contrôle prudentiel*, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf), consulté le 24 août 2020.

31 Banque centrale européenne, *Le rôle des banques centrales en matière de contrôle prudentiel*, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf), consulté le 24 août 2020.

le contrôle des marchés financiers qui se traduit par un rôle accru de la banque en matière de contrôle, visant à intégrer l'autorité dans la banque centrale, a adopté une solution en faveur d'une intégration allégée qui consacre une certaine indépendance de l'autorité de contrôle par rapport à la banque centrale aussi bien au niveau de son organisation qu'au niveau de ses compétences.

L'autorité est une entité juridique distincte, ses décisions doivent être indépendantes mais les deux organes se chevauchent sur des questions communes. Ce rapprochement institutionnel conduit à une situation s'orientant vers le modèle français. D'ailleurs, le maintien d'un système financier efficace et fiable constitue un objectif prioritaire pour toute banque centrale moderne.

La loi n° 13 de 2012 sur la BCQ a réservé son chapitre cinq au contrôle et supervision des institutions financières. L'article 114 de la loi prévoit que la banque centrale contrôle et supervise toutes les institutions financières autorisées à exercer des services financiers. L'article traite de toutes les institutions et de tous les services financiers. La formule générale qui caractérise la rédaction de cet article ne laisse aucun doute la compétence de la BCQ en matière de contrôle des marchés financiers. Les marchés financiers étant compris dans cette catégorie non seulement de par leur nature, mais aussi de par la définition que leur donne l'article premier de cette loi. Cet article définit les institutions financières ainsi que les activités financières. Certes, l'article 114 n'utilise pas expressément le terme « marchés financiers », mais il emploie les termes « investissement » et « financement » qui constituent l'essence même de la mission des marchés financiers<sup>32</sup>.

Ainsi, l'intervention de la banque centrale en matière de contrôle est déterminée selon deux critères : un critère subjectif qui est la qualité de la personne contrôlée et un critère objectif qui est l'activité contrôlée. Le législateur a cumulé les deux critères, c'est-à-dire les institutions financières offrant des services financiers.

L'article 144 de la loi n° 13 de 2012 qualifie la banque centrale comme étant l'autorité suprême chargée de la supervision et du contrôle des services financiers.

Outre son pouvoir de contrôle général, il est créé au sein de la banque centrale un comité de contrôle de la stabilité financière et des risques. L'appellation du comité est très révélatrice en ce qu'elle fait un lien entre le contrôle et la stabilité financière et les risques. Si l'existence de ce comité traduit l'implication de la banque centrale dans le processus de contrôle des marchés financiers, sa composition démontre l'importance du rôle de la QFMA en matière de contrôle des marchés financiers en droit qatarien. Ce comité est en effet composé entre autres<sup>33</sup> du directeur général de la QFMA. Cette autorité demeure l'organe principal pour la supervision des marchés financiers comparée à cet organe externe qui est la BCQ ou même par rapport à la Bourse du Qatar qui est un organe interne.

Concernant le contrôle exercé par la Bourse du Qatar, la problématique s'est manifestée au moment de la réforme instaurant scission entre organe de gestion et organe de contrôle.

La Bourse du Qatar est tenue d'assurer le contrôle régulier du respect de ses propres règles par ses membres. Cette mission de surveillance ne porte pas atteinte au pouvoir légal de contrôle reconnu à la QFMA. En revanche, la Bourse du Qatar peut sur demande de la QFMA arrêter provisoirement la négociation d'une valeur mobilière. La QFMA est informée des décisions de suspension de la négociation prises par la bourse<sup>34</sup>. Dans le cadre de la coordination entre la bourse et la QFMA, la bourse envoie à la QFMA des

---

32 Le rôle essentiel d'un marché financier étant le financement de l'économie. Il permet de concilier les besoins des prêteurs et des entreprises. Le marché permet aux entreprises d'obtenir les capitaux qui leur manquent pour financer un investissement.

33 L'article 115 de la loi n° 13 de 2012 prévoit que le comité de contrôle de la stabilité financière et des risques est dirigé par le gouverneur, le sous-gouverneur en qualité de vice-président et les membres suivants : le directeur général de la QFMA ; le directeur exécutif de l'Autorité de réglementation de *Qatar Financial Center* ; les directeurs des services compétents de la banque et des experts spécialisés dans le domaine des affaires, des services, des activités et des marchés financiers, à choisir par le conseil d'administration.

34 L'article 4.8.1. des règles de la bourse

rapports périodiques sur le contrôle de la conformité des membres avec ces règles<sup>35</sup>. Si la bourse découvre qu'il y a de sérieux signes de violation des lois applicables par un membre, elle en informe la QFMA qui prendra les mesures qu'elle jugera appropriées<sup>36</sup>.

Certes, il apparaît que la bourse en tant qu'organe interne joue un rôle important. Toutefois, ce rôle est limité par la « bénédiction » de la QFMA qui demeure l'organe principal de contrôle des marchés financiers qatariens.

## Deuxième Partie

### L'étendue du contrôle

L'efficacité de tout contrôle est intimement liée au domaine couvert par ce contrôle. Le dispositif de contrôle des marchés financiers qatariens ne se limite pas à la détection des risques pour l'accès à ces marchés (paragraphe I), mais aussi il s'étend à la surveillance du respect des règles du fonctionnement des marchés (paragraphe II).

#### Paragraphe I : Le contrôle de l'accès aux marchés financiers

Le contrôle de l'accès aux marchés financiers en droit qatarien est essentiellement un contrôle prudentiel. C'est une approche fondée sur les risques qui est prospective et qui anticipe sur l'avenir. Le contrôle de l'accès aux marchés financiers consiste à anticiper le risque et donc à le gérer par avance<sup>37</sup>. Le contrôle de l'accès aux marchés financiers consiste à sécuriser les opérations en n'y autorisant que certaines personnes morales et physiques qui obéissent à des normes préétablies<sup>38</sup>. La QFMA a défini les procédures et les critères de sélection. Ses règles s'appliquent aussi bien aux opérateurs qu'aux investisseurs et sociétés. À ce titre, le couplage performance technique-solvabilité financière constitue l'outil de contrôle adopté par les autorités de contrôle qatariennes pour autoriser l'accès aux marchés financiers. Ce sont les critères appliqués pour l'octroi de l'agrément, condition *sine qua non* pour pouvoir accéder aux marchés financiers, sans laquelle l'accès n'est pas autorisé et à travers laquelle la QFMA exerce un large pouvoir de contrôle. L'agrément désigne l'autorisation accordée par la QFMA à une personne morale ou physique pour accéder aux marchés financiers en qualité d'adhérent<sup>39</sup> ou en tant que société cotée selon les règles fixées par cette autorité.

L'agrément traduit un large domaine d'intervention. Cette largesse se vérifie à un double niveau : celui des personnes soumises au contrôle - il s'agit des adhérents et des sociétés cotées, et celui des activités soumises au contrôle (négociation, gestion, tenue et compensation). C'est ainsi que l'article 29 du règlement prévoit que nul ne peut exercer des activités sur les marchés financiers qatariens sans avoir obtenu une autorisation de la QFMA.

Par ailleurs, la compétence de cette autorité s'étend de l'octroi de l'agrément à son retrait en passant par sa modification et sa suspension<sup>40</sup>. Toutefois, l'investisseur peut en vertu de l'article 20-2 du règlement se pourvoir devant la commission des plaintes. Or, la compétence de cette commission soulève une question sur le domaine de sa compétence. En effet, la lecture de l'article 20 permet de déduire une compétence de cette commission pour toutes les plaintes relatives à l'agrément. Or l'article 38 de la loi 2012 qui détermine la compétence de cette commission précise que cette commission est compétente pour statuer sur les décisions pénales prises par l'autorité. En outre, l'article 3 de la décision du Conseil des ministres n° 31 de 2013 précise que la commission statue sur les plaintes contre les décisions pénales de l'autorité. Ces deux textes sont hiérarchiquement supérieurs au règlement de l'autorité. Par ailleurs, du point de vue architecture, le fait que la commission soit intégrée dans l'autorité ferait d'elle une commission interne malgré sa composition externe.

35 Article 8.1.2. des règles de la bourse.

36 Article 8.1.3. des règles de la bourse.

37 GUENGANT (A.), « Diagnostic prospectif du risque financier de l'investissement public local », *Revue Politiques et management public*, 1993, Volume 11, n°3, p. 1.

38 Pour les sociétés par exemple, certaines conditions doivent être respectées notamment en matière de distribution du capital, de transparence et de diffusion d'information. Pour l'obligation d'information V° en droit français, KUMBE NGOME (M. L.), *L'information dans les sociétés cotées*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Rennes 1, 2015, p.1 et s.

39 C'est le terme utilisé par le droit qatarien pour désigner les intermédiaires en bourse.

40 Articles 18, 19 et surtout 23 du règlement de l'autorité.

D'ailleurs, la qualification même de décisions pénales soulève question car étant donné que ce qui est désigné par décisions pénales sont les amendes infligées par l'autorité à l'encontre des contrevenants or s'agit-il d'une sanction pénale comme le qualifie le texte ou plutôt une sanction administrative ? La réponse à cette question doit se faire par référence à la nature même de l'autorité. Étant une autorité publique indépendante, elle n'est pas habilitée à prononcer des sanctions pénales. Sa compétence se limite à infliger des sanctions administratives.

Par ailleurs, les règles relatives à l'agrément, notamment les conditions relatives à l'obtention de cet agrément<sup>41</sup>, et auxquelles sont soumis les investisseurs et l'autorité, sont posées par cette même autorité. C'est son pouvoir de régulation qui est une prérogative au service de son pouvoir de contrôle. Or, l'appréciation de ces conditions relève du pouvoir de l'autorité<sup>42</sup>.

Selon l'article 2 des règles de la bourse, cette dernière contrôle l'adhésion à elle. En effet, le candidat qui souhaite devenir membre de la bourse doit satisfaire aux conditions et aux exigences déterminées par la bourse qui peut lui refuser l'adhésion. Et par un parallélisme de formes, c'est la bourse qui décide de la fin de l'adhésion. Par ailleurs, l'article 3 des règles de la bourse prévoit que tout accès au marché accordé par le membre à ses clients doit être surveillé, examiné et entièrement supervisé par le système de commande automatisé ou l'entrée garantie, selon les conditions définies par la bourse.

## Paragraphe II : Le contrôle du fonctionnement des marchés financiers

Le législateur qatarien a essayé d'atteindre un degré de transparence<sup>43</sup> nécessaire pour offrir aux investisseurs un niveau élevé de protection sur la base de la surveillance exercée sur le fonctionnement des marchés financiers. Le législateur vise à rivaliser avec les places financières existantes dans la région dont le contrôle appelle une procédure comparable à celle applicable sur les plus grandes places financières. Il a estimé qu'une protection accrue des investisseurs peut renforcer leur confiance dans les marchés financiers qatariens.

Ce contrôle étendu permet de qualifier les marchés financiers qatariens de marchés réglementés<sup>44</sup>. Un marché est dit réglementé lorsque son fonctionnement répond à un certain nombre de règles dont le respect est contrôlé par une entreprise de marché, telle que l'Autorité des marchés financiers en France, ou la QFMA au Qatar. Cette autorité des marchés fixe une réglementation que la bourse est chargée de faire respecter. Les conditions de déroulement des opérations boursières font l'objet de règles approuvées par l'entreprise de marché. Ces règles garantissent une information équitable ainsi qu'une exécution efficace des ordres.

Le principal avantage d'un marché réglementé tient à la sécurité qu'il amène. Cette sécurité découle principalement du respect des règles de fonctionnement telles que définies par l'entreprise de marché<sup>45</sup>. C'est ainsi que l'article 30 du règlement de la QFMA prévoit dans une formule très générale que le Conseil de la QFMA fixe toutes les conditions de fonctionnement des marchés financiers. De son côté, la loi n° 13 de 2012 portant sur la réglementation de la BCQ reconnaît au Comité de Stabilité Financière et de Contrôle des Risques un large pouvoir de contrôle<sup>46</sup> sur le fonctionnement des marchés financiers<sup>47</sup>.

---

41 Articles 19 et 21 du règlement de l'autorité.

42 Articles 19, 20 et 21 du règlement de l'autorité.

43 JAMET (V.), *De l'influence du principe de transparence sur la chaîne de régulation de l'information financière*, Thèse de Doctorat en Droit, Université de Nice, 2007, p.1 et s.

44 DELLA FAILLE (P.), *La modernisation des marchés financiers : Transposition en droit belge de la directive MIFID*, Éditions Anthémis, Louvain-La-Neuve, 2008, p. 15, n° 29.

45 MOTTIS (N.) et ZARLOWSKI (Ph.), « Relations investisseurs et contrôle des marchés financiers », *Revue française de gestion*, 2003, p. 161.

46 C'est ainsi que l'article 126 de la même loi prévoit que la banque centrale peut inspecter les établissements financiers, leurs succursales et leurs sociétés affiliées à l'intérieur et à l'extérieur de l'État, afin de s'assurer de la solidité de leur situation financière et de leur conformité aux dispositions de la loi. Ces sociétés doivent communiquer aux inspecteurs de la banque toutes les informations demandées. Ces inspecteurs peuvent consulter tous les livres, les comptes, les documents et les preuves. Aucun secret professionnel ne devra leur être opposé. Pour mettre en œuvre son pouvoir de contrôle, l'autorité jouit de plusieurs prérogatives et moyens tel que le droit à l'information qui incombe au marché (Article 44 et s. du règlement de l'autorité).

47 Article 116 et s.

En outre, l'article 42 de la loi n° 4 de 2010 sur le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme confirme ce pouvoir de contrôle de la QFMA. Dans un souci de protection des investisseurs, la loi impose aux marchés financiers de vérifier que les émetteurs se conforment à leurs obligations en matière d'information initiale, périodique et occasionnelle et facilitent l'accès égalitaire des épargnants à cette information. De même qu'elle peut admettre des valeurs mobilières à la négociation<sup>48</sup>, la bourse peut arrêter, suspendre la négociation, ou prononcer la radiation de toute valeur mobilière qui n'obéit plus aux règles du marché<sup>49</sup>.

La Bourse du Qatar peut arrêter provisoirement la négociation de toute valeur mobilière pour éviter les perturbations du marché et son instabilité, ou si le fait de continuer d'agir sur cette valeur risque de porter préjudice au marché ou aux opérateurs<sup>50</sup>.

Si la bourse découvre une menace pour l'intégrité et la crédibilité du marché, elle peut prendre immédiatement les mesures qu'elle juge nécessaires pour protéger le marché et ses opérateurs, notamment en suspendant tous les ou une partie des droits de négociation pour un membre<sup>51</sup>.

Cette importance apparaît non seulement à travers ce pouvoir accordé à l'autorité de limiter l'application d'une règle, la détermination des personnes concernées, l'opportunité de cette décision<sup>52</sup> mais aussi l'étendue de cette décision<sup>53</sup>. Cette hypothèse démontre clairement le risque lié au cumul par un seul organe d'une fonction de gestion et d'une fonction de contrôle. L'autorité qui a posé une règle peut décider de l'appliquer ou de ne pas l'appliquer à certaines personnes. Il s'agit d'un véritable gendarme des marchés financiers. Cette disposition, tout en démontrant l'importance des pouvoirs de l'autorité dans sa mission de contrôle, peut être discutée quant à son effet. Ne s'agit-il pas d'un risque d'insécurité à l'égard des investisseurs ou d'inégalité de traitement ? Cela ne porte-t-il pas atteinte au caractère général de la règle juridique ?

Par ailleurs, le pouvoir de contrôle de l'autorité s'étend à l'activité de dépôt et de compensation qui doit être autorisée par l'autorité et son exercice est soumis au contrôle de l'autorité.

## Conclusion

En dépit de l'importance de l'arsenal juridique qui a été prévu en droit qatarien pour renforcer le pouvoir de contrôle des marchés financiers en multipliant les intervenants et en élargissant leurs prérogatives, et dans un souci de s'adapter aux standards internationaux, le Conseil de l'autorité a publié en 2017 une décision portant sur le régime de la gouvernance des sociétés et des entités juridiques cotées sur la cote principale<sup>54</sup>. S'agit-il d'une reconnaissance de l'impuissance de la règle juridique ? Le débat est ouvert...

## Recommandations

Il serait préférable de déterminer plus clairement le domaine d'intervention de chaque organe afin d'éviter tout conflit de compétence. Par ailleurs, l'organisation des marchés financiers gagnerait avec une séparation plus claire entre l'organe de fonctionnement et l'organe de contrôle à l'instar des grandes places financières.

---

48 Article 6.5 des règles de la Bourse du Qatar.

49 Article 6.6 des règles de la Bourse du Qatar.

50 Article 4.8.1. des règles de la Bourse du Qatar.

51 Article 8.1.4. des règles de la Bourse du Qatar.

52 L'autorité peut écarter l'application d'une règle lorsqu'elle estime que la charge qui incombe à la personne pour respecter la règle, dépassera nettement les bénéfices recherchés ou que le respect de la règle ne réalisera pas l'objectif pour lequel la règle a été posée. Par ailleurs, l'autorité doit veiller à ce que la décision n'impliquera pas des risques inévitables pour les personnes dont la mesure cherche à protéger les intérêts.

53 Quelle règle concernée et quelle personne intéressée.

54 Décision de la QFMA n° 5 de 2012, Journal officiel, 15 mai 2017. V° notamment le chapitre 4 de la décision.

## Bibliographie

### Ouvrages et thèses :

- ADEIMI (J.), *Le cadre juridique de supervision bancaire et de régulation prudentielle : Du risque souverain aux politiques budgétaires d'austérité*, Thèse de Doctorat en Droit, Université de Nice, 2018.
- ARSOUZE (Ch.), *Procédures boursières : Sanctions et contentieux de sanctions*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2007, p. 113.
- BAZZI (I.), *La commercialisation des produits financiers et la protection du consommateur*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2012, p. 25.
- BEN BECHER AMMAR (H.), *La protection institutionnelle de l'épargne investie en valeurs mobilières, L'exemple de la Tunisie*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Toulouse 1, 2005, p.18.
- BEN SALAH (W.), *La responsabilité des sociétés cotées en bourse et de leurs dirigeants. Étude de droit comparé en Tunisie et en France*, Thèse de Doctorat en droit privé, Faculté de droit et des sciences politiques de Tunis, 2011-2012.
- BONNEAU (Th.) et DRUMMOND (F.), *Droit des marchés financiers*, Economica, 3<sup>ème</sup> édition, 2010, n° 5.
- CAPITANT (H.), *Vocabulaire juridique*, L.G.D.J., Paris, 2005.
- DELLA FAILLE (P.), *La modernisation des marchés financiers : Transposition en droit belge de la directive MIFID*, Éditions Anthémis, Louvain-La-Neuve, 2008, n° 29.
- DI PRIZIO (M.), *La régulation administrative des marchés financiers : L'apport de la commission des sanctions à la mission de régulation de l'Autorité des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Versailles-St Quentin en Yvelines, 2013, p. 15.
- FAYET (E.), *L'autorité professionnelle de marché : Du conseil des bourses de valeurs au conseil des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 5, 2000, p.10 et s.
- GUENGANT (A.), « Diagnostic prospectif du risque financier de l'investissement public local », *Revue Politiques et management public*, Volume 11, n° 3, 1993, p.1.
- HECKER (L.), *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers. Étude de droit comparé*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2013, p.25.
- JAMET (V.), *De l'influence du principe de transparence sur la chaîne de régulation de l'information financière*, Thèse de Doctorat en Droit, Université de Nice, 2007, p.1 et s.
- KUMBE NGOME (M. L.), *L'information dans les sociétés cotées*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Rennes 1, 2015, p. 1 et s.
- NGUYEN (N.), *La régulation des marchés financiers en France et au Vietnam*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2011, p.25 et s.
- NICOLAIEFF (F.), *Responsabilités et régulation des marchés financiers : recherche sur les rôles respectifs de l'autorité judiciaire et de l'autorité des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Marseille 3, 2008, p. 1 et s.
- ROUJIMY (M.), *Le contentieux du marché boursier : entre régulation et juridiction*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2013, p. 13 et s.
- SIMON (F.L.), *Le juge et les autorités du marché boursier*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2000, p. 1 et s.
- STOEVA (B.), *La coopération entre les superviseurs financiers dans l'Union européenne*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, en cotutelle avec l'Université du Luxembourg, 2013, p. 1 et s.
- TEYSSIER (D.), *La régulation des marchés financiers*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2008, p.48.
- WAHBI (N.), *L'autorité de régulation des marchés financiers : Étude comparative France - Moyen-Orient*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 2, 2015, p. 10.
- YOUSFI-CHARIF (N.), *La régulation des marchés financiers au Maroc*, Thèse de Doctorat en Droit, Université Paris 1, 2009, p.1 et s.
- YOUSSEF (I.), *L'intermédiation financière : étude comparée des droits américains, français et tunisien*, Thèse de Doctorat, Université Paris 1, 2012.

### Articles :

- CARUANA (J.), « Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière », in *BIS papers, Banque des règlements internationaux*, 2014.
- CASTEL (M.) et PLIHON (D.), « Revoir le rôle des banques centrales », *Revue d'économie financière*, 2009, n° 94.
- CLERC (L.) et RAYMOND (R.), « Les banques centrales et la stabilité financière : nouveau rôle, nouveau mandat, nouveaux défis ? », *Revue d'économie financière*, 2014, n° 113.
- LAGAYETTE (Ph.), « Le rôle des banques centrales dans l'environnement financier actuel », *Revue d'économie financière*, 1991, n° 19.
- MOTTIS (N.) et ZARLOWSKI (Ph.), « Relations investisseurs et contrôle des marchés financiers », *Revue française de gestion*, 2003.
- ORANGE (M.), « De la COB à l'AMF, les faux gendarmes de la place financière », in *Histoire secrète du patronat de 1945 à nos jours*, 2014.

### Sites électroniques :

- <https://www.andilil.com/definition-de-lamf-124937.html>, consulté le 24 août 2020.
- Banque centrale européenne, *Le rôle des banques centrales en matière de contrôle prudentiel*, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf), consulté le 24 août 2020.