



**HAL**  
open science

## Les actes non décisives de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit.

Aurélie Ballot-Léna

► **To cite this version:**

Aurélie Ballot-Léna. Les actes non décisives de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit.. Le "droit mou" : une concurrence faite à la loi?, CEDCACE, Dec 2004, Nanterre (92), France. hal-04438416

**HAL Id: hal-04438416**

**<https://hal.science/hal-04438416v1>**

Submitted on 5 Feb 2024

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# LES ACTES NON DECISOIRES DE L'AMF. QUAND LE "DROIT MOU" S'ENDURCIT.

Aurélie Ballot-Léna,  
A.T.E.R. à l'Université Paris X-Nanterre

**1. Présentation de l'AMF.** La loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, sur la sécurité financière, a modifié l'organisation de la régulation des marchés financiers en créant l'Autorité des marchés financiers (AMF). Cette autorité résulte de la fusion de la Commission des opérations de bourse (COB) avec le Conseil des marchés financiers (CMF) et le Conseil de discipline de la gestion financière.

Si sa structure juridique est originale<sup>1</sup>, ses prérogatives correspondent en grande partie à celles des autorités préexistantes. D'une part, elle dispose de tous les pouvoirs dont une autorité administrative indépendante est susceptible de disposer<sup>2</sup> : outre son pouvoir de contrôle, dans l'exercice duquel elle a un pouvoir d'enquête, d'injonction et peut prendre des décisions individuelles, elle bénéficie d'un pouvoir de médiation, d'un pouvoir de sanction et d'un pouvoir réglementaire<sup>3</sup>. D'autre part, on retrouve dans le mode de fonctionnement de l'AMF certains éléments de l'organisation des autorités qui la précédaient. Pour ces raisons, il a été souligné que cette réforme s'inscrivait dans une certaine "*continuité fonctionnelle*"<sup>4</sup>. Ce dernier aspect est essentiel pour notre étude. Il justifie le fait que nous traitions indifféremment des actes de l'AMF et de ceux de ses prédécesseurs qu'elle a repris.

**2. Présentation des actes de l'AMF.** A l'occasion de l'exercice de sa mission, l'Autorité des marchés financiers prend différents types d'actes. Il s'agit d'actes administratifs<sup>5</sup>. On différencie, parmi les actes administratifs unilatéraux, les décisions des actes "*non décisives*"<sup>6</sup>. Selon Monsieur Chapus, "*un acte unilatéral est une décision lorsque la manifestation de volonté de son auteur se traduit par l'édition d'une norme destinée à*

---

<sup>1</sup> L'article L. 621-1 du Code monétaire et financier qualifie l'AMF d'"*autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale*". Il s'agit donc d'une institution originale par rapport aux autorités administratives indépendantes traditionnelles qui ne sont pas dotées de la personnalité morale. Cette qualification *sui generis* apparaît "*comme le fruit d'un compromis entre la logique administrative de fonctionnement des marchés qui était souhaitée par Bercy et la logique professionnelle défendue par les différents acteurs*" (M.-L. COQUELET, "*Brèves remarques à propos d'une fusion attendue: la création de l'Autorité des marchés financiers*", PA 14 novembre 2003, n° spécial, p.6 et s., n°7).

<sup>2</sup> M. GENTOT, "*Les autorités administratives indépendantes*", Montchrestien, coll. Clefs politiques, 2<sup>ème</sup> éd., 1994; M.-J. GUEDON, "*Les autorités administratives indépendantes*", LGDJ, coll. Systèmes. Droit administratif, 1991; Rapport public 2001 du Conseil d'Etat, La documentation française, études et documents n°52, p.253 et s.

<sup>3</sup> Pour une présentation détaillée de ces prérogatives, v. T. BONNEAU et F. DRUMMOND, "*Droit des marchés financiers*", Economica, 2001, n°269 et s.; N. DECOOPMAN, "*La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés*", Préface B. Oppetit, Economica, 1980.

<sup>4</sup> M.-L. COQUELET, article précité, p.7.

<sup>5</sup> L'AMF a été qualifiée par le législateur d'"*autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale*". Bien qu'il s'agisse d'une qualification originale, il n'en reste pas moins que cette autorité est une personne publique qui intervient dans le cadre de sa mission de régulation des marchés financiers par le biais d'actes administratifs. Les deux critères de qualification des actes administratifs (organique et matériel) sont ainsi réunis (sur cette question en général, v. R. CHAPUS, "*Droit administratif général*", Montchrestien, coll. Domat - Droit public, 10<sup>ème</sup> éd., 1996, t. 1, n°588).

<sup>6</sup> R. CHAPUS, ouvrage précité, n°539 et s.

*modifier l'ordonnancement juridique ou bien, au contraire, à le maintenir en l'état*<sup>7</sup>. Par opposition, les actes non décisifs ne sont pas destinés à modifier ou à maintenir en l'état l'ordonnancement juridique. Ils ne peuvent faire grief et ne sont pas susceptibles, pour cette raison, d'être déférés à la censure du juge administratif<sup>8</sup>. Cette forme d'actes est celle qui nous intéresse ici. Elle répond à la définition du "droit mou" formulée à l'occasion de la réflexion collective dans laquelle cet article s'inscrit<sup>9</sup>. A l'inverse, les décisions sont des actes de "droit dur".

Les prérogatives de l'AMF lui permettent de créer du "droit dur". Cependant, le strict cadre légal qui l'entoure et le contrôle administratif et judiciaire auquel il est soumis rendent ce pouvoir très limité<sup>10</sup>. En conséquence, ainsi que le souligne Monsieur Jeanneney, cette activité productrice *"semble résiduelle, subordonnée et contrôlée et se situer tout en bas de la hiérarchie des normes"*<sup>11</sup>. Toutefois, le régulateur exerce *"un pouvoir réel qui déborde largement (ses) compétences formelles."*<sup>12</sup> Le principal procédé utilisé à cette fin est l'édition d'actes non décisifs. Pour cette raison, on a pu constater une prolifération de ces actes qui apparaissent aujourd'hui comme un mode d'intervention essentiel de cette autorité.

Lorsque l'on navigue sur le site Internet de l'AMF<sup>13</sup>, plusieurs *"textes de référence"*<sup>14</sup> sont présentés. A côté des actes décisifs que sont les règlements et les décisions, apparaissent différents actes non décisifs : les positions, les instructions et les recommandations. D'autres actes, non officiellement répertoriés comme *"textes de référence"* par le site Internet, doivent également être pris en compte. Il s'agit du rescrit et du communiqué, prévus par des textes, ainsi que du *vade mecum*, de la foire aux questions et de la mise en garde qui ne sont pas répertoriés officiellement mais figurent sur le site Internet ou dans les publications de l'AMF.

Sont naturellement inclus dans cette étude ceux de ces actes dont les destinataires ne sont pas nommément désignés (actes *"à portée générale impersonnels"*<sup>15</sup> s'adressant à des personnes *"désignées de façon abstraite"*<sup>16</sup>). Doivent être ajoutés les actes non décisifs individualisés auxquels l'AMF a souhaité conférer une portée large en les publiant. En décidant de les diffuser largement, par le biais de son site Internet, de sa Revue mensuelle, ou de son Rapport annuel publié au Journal Officiel<sup>17</sup>, nous pensons que leur auteur souhaite élargir leur champ d'influence à d'autres personnes pouvant être concernées par les informations qu'ils contiennent. Nous incluons donc ces actes dans notre étude.

**3. Actes non décisifs de l'AMF et droit (mou).** *A priori*, les actes étudiés ne sont pas du droit, ce dernier désignant traditionnellement des règles contraignantes.

---

<sup>7</sup> *Ibid*, n°555.

<sup>8</sup> Ex.: Paris 25 juin 1998, Rev. stés. 1999, p.144 et s., note F. BUCHER : pour la Cour, l'avis donné par le CBV (ancien CMF) sur l'opportunité d'une offre publique de retrait est un *"simple avis dépourvu de force contraignante, ne fait pas grief au requérant et (...) ne constituant pas une décision du Conseil des bourses de valeurs, cet avis n'est pas susceptible d'être déféré à la cour d'appel de Paris"*.

<sup>9</sup> Dans ce cadre, le droit mou regroupe les normes de portée générale non obligatoires et non contraignantes.

<sup>10</sup> Le pouvoir réglementaire de l'AMF est cantonné par les textes. Ses règlements nécessitent une homologation par arrêté ministériel et ses décisions sont soumises à la censure du juge.

<sup>11</sup> P.-A. JEANNENEY, *"Le régulateur producteur de droit"*, in *"Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulations"*, sous la direction de M.-A. FRISON-ROCHE, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p.40 et s., p.40.

<sup>12</sup> *Ibid*, p.43.

<sup>13</sup> <http://www.amf-france.org>

<sup>14</sup> Pour reprendre les termes du site Internet (<http://www.amf-france.org/styles/default/default.asp>).

<sup>15</sup> J.-M. de FORGES, *"Droit administratif"*, Puf, coll. Premier cycle, 1991, p.36.

<sup>16</sup> R. CHAPUS, ouvrage précité, n°584.

<sup>17</sup> Articles L. 621-18-3 et L. 621-19 du Code monétaire et financier.

Pourtant, malgré l'absence, lors de leur conception, de caractère contraignant, nous verrons qu'ils sont pris en compte par le juge et suivis par leurs destinataires. Ils acquièrent ainsi, lors de leur réception, un rôle juridique certain.

Le droit ayant été défini à partir du caractère contraignant des règles qui le compose<sup>18</sup>, on pourrait considérer que les actes étudiés ne relèvent pas du droit. Dans cette perspective, il n'y aurait de "véritable" droit que le "droit dur".

L'observation des actes étudiés est l'occasion de nuancer cette affirmation. En effet, malgré l'absence, lors de leur conception, de caractère contraignant, nous verrons qu'ils sont pris en compte par le juge et suivis par leurs destinataires

Ce constat nourrit la réflexion sur l'existence de normes qui, bien que créées en dehors de la hiérarchie des normes traditionnelle et dénuées de toute valeur juridique *a priori*, ont un rôle important.

On a pu s'interroger sur le renouvellement des sources du droit et sur l'existence de "*sources potentielles nouvelles qui viendraient d'organismes institués dans des domaines particuliers*"<sup>19</sup>. Parallèlement, la question du rattachement du "droit mou" au droit est posée<sup>20</sup> et alimente la réflexion sur la place de la contrainte dans la définition de la norme.

Cette recherche est l'occasion d'illustrer l'importance, mais également la complexité de ces questions.

Les actes non décisifs de l'AMF frappent par leur ambivalence. Malgré leur nature "molle", ils sont reçus et utilisés comme des actes "durs". Cette métamorphose leur confère, en pratique, une influence déterminante.

L'objet de cette étude est d'analyser plus en détail ce phénomène. Pour ce faire, nous distinguerons ces deux aspects en étudiant ces actes, dans un premier temps, lors de leur conception, en tant que "droit mou" (I), et, dans un second temps, lors de leur réception, en tant que "droit dur" (II).

## **I. La conception : des actes présentés comme "mous".**

**4. Typologie et appréciation.** Le constat de la prolifération des actes non décisifs nous a conduit à deux réflexions. Dans un premier temps, nous avons cherché à recenser tous les actes pouvant entrer dans le champ de notre étude afin d'en proposer une typologie (A). Dans un second temps, nous avons voulu apprécier ce phénomène. Nous nous sommes demandé pourquoi l'AMF, qui dispose d'un pouvoir réglementaire et d'un pouvoir de sanction, juge utile de recourir à de tels procédés (B).

### **A. Un recours massif au "droit mou" : proposition d'une typologie.**

**5. Classification des actes non décisifs de l'AMF.** Malgré la variété des actes consultatifs de l'AMF, dans leur appellation<sup>21</sup>, dans leur contenu, comme dans leur fondement<sup>22</sup>, il nous semble possible de les regrouper en trois catégories que nous étudierons successivement. Tout d'abord, l'instruction est établie par l'AMF pour préciser l'interprétation

---

<sup>18</sup> Sur cette définition du droit, et sa remise en cause actuelle, v. C. THIBIERGE, "*Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit*", RTD Civ., p. 599 et s., spécialement p. 603 et s.

<sup>19</sup> Ph. MALINVAUD, "*Rapport introductif*", in "*Le renouvellement des sources du droit des obligations*", Association Henri Capitant, LGDJ, 1996, p. 1 et s., n°2

<sup>20</sup> C. THIBIERGE, article précité, p.601.

<sup>21</sup> Nous verrons que certains actes ont plusieurs appellations.

<sup>22</sup> Certains actes étudiés ont une origine législative. Il en va ainsi, essentiellement, des instructions et des recommandations visées par l'article 621-6 du Code monétaire et financier *in fine*. Le rescrit a un fondement réglementaire. D'autres, enfin, semblent être des créations spontanées résultant de la pratique de l'AMF (comme le *vade mecum*, la foire aux questions et la mise en garde).

de ses propres règlements (1). Ensuite, la recommandation lui permet de donner son opinion ou des conseils à propos de questions pour lesquelles elle n'a qu'un pouvoir de contrôle (2). Enfin, l'avis exprime l'opinion de l'AMF à l'égard d'une situation précise et concrète relevant de sa compétence (3).

## **1. Les instructions.**

**6. Les trois formes d'instructions recensées.** A côté des instructions prises sur le fondement d'une disposition législative, l'AMF a recours à des actes qui, malgré une appellation distincte, peuvent leur être assimilés en raison de leur objet. Il s'agit du *vade mecum* et de la foire aux questions.

**7. Les instructions *stricto sensu*.** L'article L. 621-6 *in fine* du Code monétaire et financier dispose que l'AMF peut "*publier des instructions (...) aux fins de préciser l'interprétation du règlement général*". L'autorité régulatrice a fait une interprétation extensive de ce texte en l'appliquant à toutes les hypothèses où elle dispose d'un pouvoir réglementaire. L'observation des instructions publiées montre qu'elles sont toujours prises en "*application*" d'un règlement<sup>23</sup>.

Ces actes ont pour objet de préciser l'interprétation qui doit être faite des règles de fond et de forme établies par l'AMF<sup>24</sup>. Ils sont l'occasion pour leur auteur de rappeler quelles sont les règles applicables et comment elles doivent être mises en œuvre.

Les instructions n'ont pas un destinataire individualisé mais sont de portée générale. Elles s'adressent à une "*catégorie ouverte de personnes*"<sup>25</sup> qui sont toutes placées sous l'autorité de l'AMF. Cela concerne les agents de l'AMF ainsi que les acteurs des marchés financiers (les professionnels tels que les prestataires de service d'investissement, les sociétés ainsi que certains de leurs organes).

**8. Les dérivés des instructions : le *vade mecum* et la foire aux questions.** Le plus souvent, ces instructions sont des actes émis spontanément par l'autorité régulatrice. Cependant, il est arrivé qu'elle édicte des actes similaires en réaction à une accumulation de sollicitations individuelles. Deux exemples peuvent être donnés.

En 1993, la COB a publié un "*vade-mecum à l'attention des dirigeants des sociétés cotées sur la diffusion de l'information*"<sup>26</sup>. Ayant constaté qu'elle était "*fréquemment interrogée par les émetteurs sur les précautions à prendre en matière de diffusion d'informations*", elle a estimé nécessaire d'établir un "*guide pratique*" destiné aux dirigeants et responsables de la communication financière des sociétés cotées. Ce document "*ne contient aucune obligation nouvelle, mais il s'efforce de répondre aux souhaits des émetteurs de clarifier les conditions de diffusion des informations susceptibles d'influencer le cours des titres en bourse*".

Le second exemple est un acte récemment mis en ligne sous la dénomination de "*foire aux questions*". Il a également fait l'objet d'une publication en tant que "*position de l'AMF*"

---

<sup>23</sup> Avant la mise en place de l'AMF, le CMF, qui était dépourvu du pouvoir réglementaire, édictait des "*décisions de portée générale*" assimilables aux règlements. Pour cette raison, certaines instructions ont été prises en application d'une décision.

<sup>24</sup> Ex., v. l'instruction qui "*rationalise les procédures d'agrément des OPCVM*" présentée par l'AMF le 24 mai 2004 et l'"*instruction de la COB de novembre 2003 relative aux sociétés d'épargne forestière prise en application du règlement n°2003-05*", mise en ligne le 23 décembre 2003.

<sup>25</sup> J.-M. DE FORGES, ouvrage précité, p.36.

<sup>26</sup> Bulletin COB n°272, septembre 1993.

sous le titre plus sobre de "*série de questions/réponses*"<sup>27</sup>. Une réforme étant intervenue en matière d'OPCVM et de nombreuses questions ayant été posées à l'AMF sur le sens de certaines dispositions, un groupe de travail a établi ce document qui doit répondre aux principales questions que les sociétés de gestion sont susceptibles de se poser.

Ce mécanisme trouve un précédent dans les publications du CMF. En effet, cet organisme avait coutume de publier dans sa Revue mensuelle, sous la rubrique "*notes et réflexions*", les réponses aux questions adressées aux services du Conseil par les professionnels<sup>28</sup>.

Il est intéressant de noter que ce document intervient après l'édiction d'un règlement mais également d'une instruction devant "*offrir aux professionnels de la gestion un document d'aide à la préparation du dossier d'agrément*"<sup>29</sup>. Cela souligne la complexité de la matière : après une instruction destinée à préciser comment interpréter le règlement, la foire aux questions vient préciser le sens de l'instruction !

## **2. Les recommandations.**

**9. Présentation du mécanisme.** Les recommandations sont des actes bien connus du droit des organisations internationales<sup>30</sup> mais également du droit européen<sup>31</sup> et du droit interne<sup>32</sup>. Celles émises par l'autorité régulatrice correspondent à un mécanisme mis en place par l'AMF et ses prédécesseurs qui est aujourd'hui bien rodé. Il est nécessaire de préciser que d'autres appellations sont utilisées pour le désigner. Il en va ainsi des "*principes généraux*" établis par la COB et le CMF<sup>33</sup>, ainsi que de certaines "*positions*" publiées par l'AMF<sup>34</sup>.

Sans suivre la définition législative qui en est faite par l'article L. 621-6 du Code monétaire et financier<sup>35</sup>, l'autorité régulatrice a détourné le mécanisme de la recommandation de son rôle d'origine pour l'utiliser dans des domaines où elle ne dispose pas d'un pouvoir

---

<sup>27</sup> "*Série de questions/réponses relatives à l'élaboration du prospectus complet des OPCVM*", revue mensuelle de l'AMF, n°3, mai 2004, p.7 et s.

<sup>28</sup> Ex.: les revues mensuelles du CMF n°55, février 2003, p.7 et s., n°59, juin 2003, p.12 et s., et n°60, juillet/août 2003, p.7 et s.

<sup>29</sup> Selon la présentation de la foire aux questions effectuée par l'AMF (revue mensuelle de l'AMF, n°3, mai 2004, p.7).

<sup>30</sup> M. VIRALLY, "*La valeur juridique des recommandations des organisations internationales*", AFDI, 1956, p.66 et s., p.94.

<sup>31</sup> Par une recommandation, la Commission "*invitera les Etats membres à introduire dans leur dispositif national, au minimum selon la formule "se conformer ou s'expliquer" ("comply or explain"), une série de principes détaillés, dérivés de normes minimales fixées dans la recommandation*" (D. 2004, dernière actualité, p.1371). Sur cet acte, v. J.-L. BOULOUIS, "*Droit institutionnel de l'Union européenne*", Montchrestien, coll. Domat - Droit public, 5<sup>ème</sup> éd., 1995, n°358 et R. KOVAR, "*Ordre juridique et communautaire. Structure de l'ordre juridique. Sources écrites*", J.-Cl. Europe Traité, fasc. 410, n°126 et s.

<sup>32</sup> En droit civil, v. L. LEVENEUR, "*La commission des clauses abusives et le renouvellement des sources du droit des obligations*", in "*Le renouvellement des sources du droit des obligations*", précité, p.155 et s., spécialement p.163 et s., sur le rôle quasi-normatif des recommandations de la Commission des clauses abusives.

<sup>33</sup> La consultation des "*textes de références*" répertoriés par le site Internet de l'AMF comme étant des "*recommandations du CMF*" donne accès à des documents intitulés "*principes généraux*". Ex. "*Principes généraux établis par la Commission des opérations de bourse et le Conseil des marchés financiers relatifs aux warrants et aux titres de créance complexes*" (1<sup>er</sup> mars 2002, disponible sur le site Internet de l'AMF).

<sup>34</sup> La revue mensuelle de l'AMF publie des recommandations sous une rubrique "*positions de l'AMF*" (ex.: revue mensuelle, n°1 de mars 2004). De plus, a été mise en ligne la "*position de l'AMF concernant la recommandation n°2003-r02 du 21 octobre du Conseil national de la comptabilité concernant la prise en considération des aspects environnementaux dans les comptes individuels et consolidés des entreprises*". Or, l'autorité conclut ainsi: "*L'AMF recommande aux sociétés faisant appel public à l'épargne l'application de ce texte...*".

<sup>35</sup> Selon ce texte, les recommandations, comme les instructions, sont destinées à "*préciser l'interprétation du règlement général*".

réglementaire. Elle a, en effet, recours à ce type d'actes dans les domaines où elle exerce un pouvoir de contrôle et de surveillance des activités financières<sup>36</sup>.

A l'occasion de recommandations "pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2003"<sup>37</sup>, l'AMF rappelle le rôle de ce type d'actes. "Destinées à guider les émetteurs dans la rédaction des documents de référence, elles n'ont qu'un caractère interprétatif. Elles délimitent, pour les questions qu'elles traitent, l'étendue de l'examen auquel l'AMF soumettra les documents de référence pour l'exercice clos en 2003 et fixent par avance les principes qui fondent ses contrôles".

Elles apparaissent comme un outil essentiel à l'AMF. Elles lui permettent d'intervenir spontanément, dès qu'elle l'estime nécessaire, dans de nombreux domaines. Elle peut ainsi faire connaître, *a priori*, son interprétation de dispositions légales ou réglementaires au contenu imprécis ou, plus simplement, rappeler le droit positif applicable<sup>38</sup>.

### **3. Les avis.**

**10. Les différents avis.** L'appellation "avis" n'est utilisée en la matière que pour les avis sollicités par l'autorité judiciaire<sup>39</sup>. Toutefois, deux autres formes d'actes peuvent être désignées ainsi puisqu'ils indiquent l'opinion de l'AMF sur une question précise. Il s'agit du rescrit et du communiqué.

Ces actes ont deux points communs. Ce ne sont pas des actes à portée générale. Cependant, ils font l'objet d'une publication qui leur confère cette portée.

**11. Le rescrit.** Dans les domaines régis par le règlement général de l'AMF<sup>40</sup>, il existe une procédure particulière d'avis, appelée le "rescrit"<sup>41</sup>.

Ce mécanisme, institué par la COB<sup>42</sup>, permet aux acteurs du marché de soumettre une opération particulière à l'autorité régulatrice pour que cette dernière la déclare conforme (ou

---

<sup>36</sup> En ce sens, v., not. N. DECOOPMAN, ouvrage précité, p.95 et s., et H. de VAUPLANE et J. P. BORNET, "Droit des marchés financiers", Litec, 3<sup>ème</sup> éd., 2001, n°150. Le pouvoir de contrôle de l'AMF est notamment régi par les articles L.621-9 et s. et L. 621-18 et s., du Code monétaire et financier.

<sup>37</sup> Revue mensuelle de l'AMF, n°1, mars 2004, p.5 et s.

<sup>38</sup> Ex.: revue mensuelle de l'AMF, n°2, avril 2004, p.49 ("*compte tenu du contexte très particulier dans lequel vont se dérouler les prochaines assemblées générales d'Eurotunnel*", l'AMF a estimé nécessaire de rappeler certaines règles applicables).

<sup>39</sup> L'avis aux juridictions est prévu par les articles L. 465-1 (avis obligatoire) et L. 466-1 (avis facultatif) du Code monétaire et financier.

<sup>40</sup> Article 121-1 du règlement général de l'AMF homologué par un arrêté du 12 octobre 2004. Au moment où nous rendons cette contribution, une partie seulement du règlement général a été adoptée de manière définitive. Il n'est donc pas encore possible de connaître avec exactitude le contenu de celui-ci. Il est prévu que l'AMF reprenne à son compte, à l'occasion de ce règlement général, les textes antérieurs encore en vigueur édictés par elle et ces prédécesseurs. (Sur le sujet, v. *infra*, note n°79; la revue mensuelle de l'AMF n°5, juillet-août 2004, p.5 et s., p.8 et la "*Consultation publique sur le projet de règlement général de l'AMF*", revue mensuelle de l'AMF, n°6, septembre 2004, p.109). Ce n'est qu'une fois cette réforme faite que le nouveau champ d'application du rescrit sera connu (selon l'article 1<sup>er</sup> du règlement 90-07 de la COB, qui régissait auparavant cette procédure, son champ d'application correspondait au pouvoir réglementaire de la COB).

<sup>41</sup> Pour une présentation complète de cet acte en la matière, v., not., N. DECOOPMAN, Rev. Stés. 1991, p.449 et s.; M.-N. DOMPE: "Le rescrit", RDBB 1990, n°22, p.226 et s., et P. LE CANNU, "Le rescrit de la COB. Un nouvel instrument d'interprétation du droit boursier", Joly 1990, §295 et L. RICHER et A. VIANDIER, "Le rescrit financier (Commentaire du règlement n°90-07 de la Commission des Opérations de Bourse. JO 20 juillet 1990)", JCP E, 1991, I, 10. Sur le rescrit du CMF, v. T. GRANIER, "La pratique du rescrit financier du Conseil des marchés financiers", Joly Bourse, 1999, §91. Plus généralement, v. B. OPPETIT, "La résurgence du rescrit", D. 1991, chron., p.105 et s.

<sup>42</sup> Règlement 90-07 homologué par arrêté du 5 juillet 1990 et publié au JO du 20 juillet 1990. Ce règlement a été intégré au règlement général de l'AMF homologué par un arrêté du 12 octobre 2004 (articles 121-1 et s. du règlement général).

non) à son règlement général. L'AMF a elle-même souligné la valeur interprétative de ces actes<sup>43</sup>.

Par nature, ces actes n'ont qu'une faible valeur. Ils ne lient pas les juridictions et ne sont opposables à l'AMF que par le demandeur de "bonne foi"<sup>44</sup>, pour l'opération objet du rescrit<sup>45</sup>. L'autorité régulatrice a néanmoins conféré une portée générale aux indications que ces actes renferment. L'article 123-1 du règlement général de l'AMF prévoit en effet la publication de la demande de rescrit, ainsi que de la réponse, dans la Revue mensuelle de l'AMF.

Sa faible valeur explique en grande partie l'échec qu'a connu le rescrit de la COB. Pourtant, l'histoire de ce mécanisme est particulièrement riche<sup>46</sup> et les autorités financières lui sont attachées. Le fait que l'AMF l'ait repris à l'occasion de son nouveau règlement général en est une illustration. De même, en l'absence de disposition spécifique, le CMF n'a pas hésité à développer une "pratique d'un rescrit non régulé"<sup>47</sup>. La portée générale de l'acte ainsi pris était alors assurée par sa publication par le biais de communiqués<sup>48</sup> semblables à ceux que nous allons maintenant étudier.

**12. Les communiqués.** Dans le domaine de l'information du public par les sociétés cotées, l'article L. 621-18 du Code monétaire et financier prévoit expressément que l'AMF peut "porter à la connaissance du public les observations qu'elle a été amenée à faire à une société ou les informations qu'elle estime nécessaires". Cette information, également prévue par le texte antérieur pour faire connaître au public les suites d'une enquête menée par ses services, est diffusée sous la forme de communiqués<sup>49</sup>.

L'autorité régulatrice n'hésite pas à utiliser largement le mécanisme des communiqués, notamment pour transmettre des informations qui sortent du cadre de l'article L. 621-18 du Code monétaire et financier. Tous ont pour point commun d'exprimer, de manière officielle, l'opinion de l'AMF à propos d'un cas précis. La consultation de la Revue mensuelle de l'AMF, ainsi que celle de son site Internet, en offrent différents exemples. D'une part, dans certaines hypothèses, l'AMF diffuse par ce biais le résumé d'avis donnés à une juridiction<sup>50</sup>. D'autre part, l'autorité régulatrice publie régulièrement des "mises en garde" du public en ce qui concerne des opérations suspectes voire irrégulières<sup>51</sup>. Ces publications sont l'occasion pour

---

<sup>43</sup> Dans les articles 121-1 et 121-4, alinéa 1<sup>er</sup> du règlement général, l'AMF utilise le terme "interprétation" pour désigner l'objet du rescrit.

<sup>44</sup> Article 122-3, alinéa 2 du règlement général de l'AMF. Sur les incertitudes de cette disposition, v. P. LE CANNU, article précité, et H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, "Droit des marchés financiers", Litec, 3<sup>ème</sup> éd., n°152.

<sup>45</sup> Il a été soulevé l'atteinte éventuelle au principe d'égalité devant les charges publiques que cet aspect comporte. Lorsque deux opérations sont quasiment identiques, les opérateurs sont susceptibles d'être traités différemment (en ce sens, H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, ouvrage précité, n°152).

<sup>46</sup> Pour une présentation des "ancêtres" du rescrit boursier, v., not. B. OPPETIT, article précité et L. RICHER et A. VIANDIER, article précité. Le rescrit trouverait son origine à l'époque de l'Empire romain, où il consistait en une réponse donnée par écrit par l'Empereur ou le Conseil impérial à un particulier ou un magistrat qui les consultaient sur un point de droit. Il s'est développé dans divers pays et domaines juridiques puisqu'on le retrouve en droit canonique, aux Etats Unis ("rulings") comme en Grande Bretagne et, en France, en droit de la consommation (v. L. LEVENEUR, article précité, p.169 et s.), en droit fiscal (art. L. 64-B et 80-B LPF), comme en droit de l'urbanisme (art. L. 410-1 du Code de l'urbanisme).

<sup>47</sup> H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, ouvrage précité, n°199-3.

<sup>48</sup> T. GRANIER, article précité, n°23.

<sup>49</sup> Pour une présentation critique, v., not., T. BONNEAU et F. DRUMMOND, ouvrage précité, n°274 et J.-J. DAIGRE, "Une nouvelle source du droit, le communiqué ? A propos d'un communiqué de la COB du 4 mai 1999", JCP G, 1999, Actualités, p.1277.

<sup>50</sup> Ex.: revue mensuelle de l'AMF, n°2, avril 2004, p.51 : "L'autorité des marchés financiers répond aux demandes des juges chargés de l'enquête sur Vivendi Universal".

<sup>51</sup> Ex.: revue mensuelle de l'AMF, n°2, avril 2004, p.45. Il y est expliqué que "l'une des missions de l'Autorité des marchés financiers est la protection de l'épargne, notamment par la mise en garde des investisseurs lorsque l'AMF constate l'offre de produits contraire aux lois et règlements".

l'autorité régulatrice de relayer les informations de ce type que lui transmettent ses homologues européens dans le cadre de "la coopération des membres du Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières"<sup>52</sup>.

En conférant une portée générale à ces informations, l'AMF leur attribue une dimension supplémentaire. Au-delà de la fonction d'information du public, ces communiqués jouent un double rôle préventif et normatif puisqu'ils indiquent aux sociétés se trouvant dans une situation similaire l'attitude à (ne pas) adopter.

**13. De la typologie à l'appréciation.** A travers les différents actes que nous venons de présenter, l'AMF a donc la possibilité de faire connaître son opinion dès qu'elle l'estime nécessaire. La prolifération de ces actes nous a incitée à rechercher les raisons qui poussent leur auteur à y recourir. Cette démarche nous a permis de porter une appréciation sur ce phénomène.

## **B. Le recours massif au "droit mou" : appréciation du phénomène.**

**14. Les avantages et les dangers des actes non décisifs de l'AMF.** L'importance croissante des actes non décisifs de l'AMF en droit financier peut être expliquée par plusieurs raisons. Les principales d'entre elles résultent du contexte dans lequel s'inscrivent ces actes et des avantages qu'ils présentent pour leur auteur. Parmi ces derniers, il faut distinguer ceux qui doivent être pleinement approuvés de ceux qui sont plus discutables. Cela nous conduira à mettre en lumière la contrepartie de ce phénomène, en présentant les dangers qu'il comporte.

**15. Le contexte général.** La première explication qui peut être donnée relève de la matière dans laquelle s'inscrivent ces actes. Il s'agit d'un "droit nouveau"<sup>53</sup>, caractérisé notamment par le "développement récent d'un corpus de règles dues, pour nombre d'entre elles, à des autorités de tutelle ou à des autorités de marché, et non au législateur ou au gouvernement"<sup>54</sup>. La confection du "droit dur" y est marquée par une interaction, un dialogue permanent entre, d'une part, le législateur et les autorités de régulation<sup>55</sup> et, d'autre part, ces autorités et les professionnels concernés<sup>56</sup>. Un tel constat se retrouve dans d'autres branches du Droit<sup>57</sup>.

Sous l'emprise de profondes mutations, le domaine économique et financier français est progressivement passé d'une réglementation rigide et centralisée, provenant d'un pouvoir étatique dirigiste, à une régulation par un pouvoir "néo-corporatiste"<sup>58</sup>. Ce glissement s'est

---

<sup>52</sup> *Ibid*, p.46.

<sup>53</sup> T. BONNEAU et F. DRUMMOND, ouvrage précité, n°34.

<sup>54</sup> *Ibid*.

<sup>55</sup> Ainsi, l'article L. 621-19 du Code monétaire et financier précise que l'AMF "peut formuler des propositions de modifications des lois et règlements concernant l'information des porteurs d'instruments financiers et le statut des prestataires de service d'investissement."

<sup>56</sup> La formation du "droit dur" passe souvent, en la matière, par des consultations de place ou des enquêtes auprès des intéressés. Ainsi, la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 ayant chargé l'AMF de définir le statut de la profession de conseiller en investissement financier, celle-ci a lancé une consultation de place en juin 2004, "afin de recueillir les observations (...) et suggestions des intéressés" (communiqué du 3 juin 2004 mis en ligne sur le site Internet de l'AMF). De même, pour l'élaboration de son prochain règlement général, l'AMF a procédé à plusieurs "consultations publiques" (revue mensuelle de l'AMF, n°6, septembre 2004, p.109 et communiqué du 14 octobre 2004 disponible sur le site Internet de l'AMF.)

<sup>57</sup> Ex.: En droit des sociétés, v. le document de consultation de la Commission européenne sur le rôle des dirigeants non gestionnaires (D. 2004, dernière actualité, p.1371) et, plus généralement, "L'inflation des avis en droit", direction T. REVET, *Economica*, 1998, précité.

<sup>58</sup> C. HANNOUN, "La déontologie des activités financières: contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme", *RTD Com* 1989, p.416 et s.; P. AMSELEK, "L'évolution générale de la technique juridique dans

traduit par une modification dans le contenu des règles, comme dans leurs sources. On a assisté à l'apparition de règles plus souples, moins contraignantes<sup>59</sup>, faisant primer la prévention<sup>60</sup> et le contrôle en amont sur la sanction *a posteriori*<sup>61</sup>. Parallèlement, les pratiques professionnelles ont pris de plus en plus d'importance<sup>62</sup>. Les organismes professionnels et différentes formes d'"administration consultative"<sup>63</sup> se sont développés. Les actes étudiés sont autant d'illustrations de ce phénomène.

**16. Les avantages louables.** Dans ce contexte l'AMF est souvent présentée comme l'autorité composée de spécialistes les plus à même de clarifier les situations complexes que peuvent rencontrer les opérateurs financiers. Son intervention est souvent requise. Elle participe étroitement aux travaux du législateur<sup>64</sup> et parfois, en raison peut-être de la technicité de la matière, ce dernier n'hésite pas à rester en retrait afin de laisser l'AMF intervenir<sup>65</sup>. Le juge, lorsqu'il ne consulte pas l'AMF en tant qu'expert, n'hésite pas à utiliser ses actes comme "références"<sup>66</sup>. Enfin, le rescrit, la foire aux questions et le *vade mecum* nous ont permis de constater que les opérateurs peuvent être amenés à solliciter l'autorité régulatrice.

Dans cette perspective, les actes étudiés ont une première fonction pédagogique. Ils sont l'occasion, pour leur auteur, d'expliquer le sens des règles applicables. Cette tendance participe, comme l'a relevé Oppetit, de la prise d'importance de la notion d'interprétation dans l'élaboration des normes juridiques<sup>67</sup>.

Parallèlement, ces actes doivent permettre à l'autorité régulatrice d'améliorer l'exercice de ses prérogatives en précisant le contenu des règles devant être mises en œuvre. Cette

---

*les sociétés occidentales*", RD Publ., 1982, p.275 et s., qui souligne le développement d'une "direction autonome des conduites" (p.291); B. OPPETIT, article précité, p.108; P. NEAU-LEDUC, "A propos de la réglementation des marchés financiers", Mélanges Michel Cabrillac, Litec et Dalloz, 1999, p.499 et s., n°2.

<sup>59</sup> Sur le développement de ces normes, v. P. AMSELEK, article précité, p.284 et s. Pour cet auteur, "ce qui est nouveau, à l'époque actuelle, c'est l'importance même prise par ce mode non autoritaire de direction publique des conduites" (p.288).

<sup>60</sup> Plus généralement, sur la prise d'importance de l'idée de prévention en Droit, v., not., le dossier sur "La gouvernance des nouveaux risques", Droit & Patrimoine 2004, p.67 et s., et spécialement les développements sur le principe de précaution (p.74 et s.). De même, en responsabilité civile, C. THIBIERGE, "Avenir de la responsabilité, responsabilité de l'avenir", D. 2004, chron., p.577 et s.

<sup>61</sup> V., not., les actes du colloque "Où en est la dépenalisation dans la vie des affaires", RJ Com 2001, n°11.

<sup>62</sup> F. DRUMMOND et Y. SCHMIDT, "Les manifestations en droit financier", in "Les pratiques juridiques, source du droit des affaires", PA 2003, n°237, p.22 et s.

<sup>63</sup> Y.WEBER, "L'administration consultative", LGDJ, 1968. V., également, P. DELVOLVE, "Droit public de l'économie", Dalloz, coll. Précis, 1998, n°174 et s., et 201 et s.

<sup>64</sup> En vertu de l'article L. 621-19 du Code monétaire et financier, les propositions peuvent être faites de manière spontanée par l'AMF, comme elle peut être sollicitée par le législateur pour donner son opinion. Dans cette dernière hypothèse, elle peut participer, en tant que membre, aux commissions des lois ou être entendue par ces dernières, en tant qu'expert (pour une étude détaillée en ce qui concerne la COB, v. N. DECOOPMAN, ouvrage précité, p.149 et s.).

<sup>65</sup> Ex: La loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 a imposé, en ce qui concerne les sociétés anonymes, la publication d'un certain nombre d'informations. L'article 122 laisse à L'AMF le soin de fixer les conditions dans lesquelles les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent rendre publiques certaines informations sur le fonctionnement des organes de direction et sur le contrôle interne des sociétés. Pour cela, l'AMF a procédé à quelques recommandations ("*Recommandations de l'AMF relatives aux conditions d'information sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne applicable aux OPCVM*" diffusé le 25 mai 2004, disponibles sur son site Internet). De même, v. le rapport du groupe de travail présidé par M. J.-F. LEPETIT sur les "*alertes aux résultats*", Bull. COB n°343, février 2000, p.28 et s. Face à une nécessité pratique d'intervenir en matière de communication financière, ce groupe de travail a préféré énoncer dix recommandations plutôt que "*de proposer une adaptation du cadre légal et réglementaire*".

<sup>66</sup> G. CANIVET, "La réception par le juge des pratiques juridiques", in "Les pratiques juridiques, source du droit des affaires", PA 2003, n°237, p.46 et s. Ex.: *infra*, n°26-27.

<sup>67</sup> B. OPPETIT, article précité, p.108.

considération doit également servir les destinataires de ces actes. L'existence de tels actes leur permet d'obtenir, *en amont*, des renseignements précis et concrets sur le comportement à (ne pas) adopter.

De plus, en indiquant précisément comment doivent être appréhendées les situations particulières, l'AMF établit une politique qui devra être suivie par ses agents. En conséquence, ces actes "officialisent" la politique de l'AMF, ce qui est un gage de transparence, laquelle est très recherchée de nos jours.

**17. L'avantage discutable.** Les actes non décisifs de l'AMF n'étant pas soumis à un régime juridique strict, ils offrent une grande liberté à leur auteur. Celui-ci va les utiliser où il le souhaite, qu'il ait ou non un pouvoir réglementaire, et comme il le souhaite, sans avoir à respecter une procédure particulière. Or, cette marge de manœuvre est en réalité autant un inconvénient qu'un avantage. Si ces actes permettent à l'autorité régulatrice de préciser le contenu des règles et d'améliorer leur application, il apparaît également qu'elle n'hésite pas à les utiliser pour enrichir ces règles, et ce même lorsqu'elle est dépourvue du pouvoir réglementaire.

Le mécanisme des recommandations est la meilleure illustration de cette tendance. Ainsi, concernant l'information des actionnaires lors des opérations d'apport, l'autorité régulatrice considère que "*comme dans d'autres domaines*", l'information "*peut ne pas être entièrement satisfaite par l'application formelle des textes en vigueur, celle-ci conduisant à ne fournir aucune information dans certains cas et qu'une information insuffisante dans d'autres*"<sup>68</sup>. En conséquence, par ce document, la COB alourdit le contenu des renseignements que les sociétés doivent communiquer. Ce faisant, elle laisse apparaître l'un des premiers dangers de ces actes puisque sous l'apparence d'un acte "mou" elle va enrichir le "droit dur" en augmentant les contraintes pesant sur les destinataires<sup>69</sup>.

**18. Les dangers.** La frontière avec l'utilisation abusive de son autorité par l'AMF<sup>70</sup> apparaît ainsi bien floue. Cette étude nous a permis de relever deux formes de "dérèglements".

La première est due à la multiplication quantitative de ces formes d'intervention, ce qui nourrit la tendance à la "*complexification croissante du droit*"<sup>71</sup> qui caractérise l'époque contemporaine<sup>72</sup>. Il résulte de la multiplication des nouvelles formes d'actes un manque de visibilité susceptible de créer une confusion préjudiciable tant aux destinataires (qui risquent de "se perdre") qu'à leur auteur. Un "toiletage" nous paraît, pour cette raison, nécessaire.

---

<sup>68</sup> Recommandation de juillet 1977 "*concernant l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans les opérations de fusion, scission ou apport partiel d'actif*" (disponible sur le site Internet de l'AMF).

<sup>69</sup> Pour d'autres exemples, v. les "*recommandations complémentaires*" présentées par l'AMF dans les recommandations "*pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2003*", précitées; Les recommandations "*relatives aux conditions d'information sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne applicable aux OPCVM*", précitées (alors que la loi de sécurité financière vise les sociétés anonymes, dans ses recommandations, l'AMF conseille que ces informations soient publiées par d'autres types de sociétés) et le rapport LEPETIT, précité, qui suggère différentes "*initiatives supplémentaires*" aux entreprises (not., p.43). Sur cette tendance, v. M.-P. BEZARD, "*La Commission des Opérations de Bourse et le droit des sociétés*", RJ Com. 1982, p.81 et s., et N. DECOOPMAN, ouvrage précité, p.105 et s.

<sup>70</sup> Plus généralement, sur "*la pratique administrative, source abusive du droit privé*", v. J.-M. OLIVIER, "*Les sources administratives du droit privé*", thèse Paris II, 1981, n° 465 et s.

<sup>71</sup> B. OPPETIT, article précité, p.108.

<sup>72</sup> Complexification en raison de la multiplication des sources des règles applicables en la matière, mais également complexification en ce qui concerne le contenu même de ces règles. Cette complexité engendre des incertitudes d'ordre technique qui "*nourrissent les angoisses de l'utilisateur du droit*" (J. CARBONNIER, "*Flexible droit*", LGDJ, 8<sup>ème</sup> éd., 1995, p.153 et s.)

Ne pourrait-on pas se restreindre à deux formes d'actes ? On distinguerait ainsi les circulaires<sup>73</sup> qui donneraient des indications générales (comme le font, aujourd'hui, l'instruction, la recommandation, le *vade mecum* et la foire aux questions) et les avis, plus circonstanciés.

La seconde forme de dérapage correspond au risque d'abus, dans l'utilisation de ces mécanismes, par la création de nouvelles obligations<sup>74</sup>.

Ces actes, qui émanent d'une autorité publique, ont pour leurs destinataires toute l'apparence d'un acte obligatoire. La personnalité de leur auteur, leur mode de publication ainsi que leur contenu incitent certainement les acteurs à les suivre. En conséquence, les instructions et les recommandations peuvent apparaître comme une source quasi-réglementaire, et les avis peuvent avoir un rôle quasi-juridictionnel. Or, l'absence de contrôle administratif (alors que les règlements de l'AMF doivent être homologués par arrêté ministériel, cette homologation n'est pas obligatoire pour les actes étudiés) comme l'absence de tout contrôle juridictionnel (n'étant pas des actes décisifs, ils ne sont pas susceptibles de recours en annulation), rendent ces actes dangereux. Comme ils sont censés n'avoir aucune valeur juridique, les acteurs du marché n'ont pas la possibilité de s'en prévaloir pour justifier leur attitude. En principe, ils ne sont, d'un point de vue théorique, opposables ni à l'AMF<sup>75</sup>, ni au juge. Une absence totale de contrôle nous paraît excessive.

**19. De la conception à la réception des actes non décisifs.** L'observation des différents actes non décisifs de l'AMF révèle les avantages mais également les risques que ces mécanismes comportent. Nous avons notamment observé que malgré leur nature "molle", ces actes pouvaient contenir du "droit dur".

Si l'on se place non plus du côté de leur auteur, mais des tiers qui sont amenés à appliquer ces actes, le "durcissement" de ces actes se confirme. En effet, comme nous allons maintenant le constater, le juge, comme les destinataires de ces actes, leur font jouer un rôle déterminant.

## **II. La réception : des actes vécus comme "durs".**

**20. La "dureté" des actes non décisifs.** En principe les actes non décisifs de l'AMF sont des actes qui ne s'intègrent pas au "droit dur". Cependant cette affirmation doit être relativisée.

D'une part, il arrive souvent que le juge considère ces actes comme du "droit dur" (A). D'autre part, malgré leur absence de caractère contraignant, il apparaît que leurs destinataires les respectent aussi scrupuleusement que s'ils relevaient du "droit dur" (B).

### **A. Des actes vécus comme "durs" par le juge.**

**21. Le rôle des actes non décisifs dans les contentieux.** Compte tenu de l'importance des actes étudiés, leur absence de valeur juridique peut être vue comme un manque de sécurité juridique préjudiciable aux opérateurs. Cependant, dans certaines hypothèses, ces actes vont avoir un rôle juridique essentiel. D'une part, ils peuvent intervenir lors de contentieux objectifs, lorsque la légalité d'un acte est en cause (1). D'autre part, le juge

---

<sup>73</sup> En droit administratif, ces actes permettent à un supérieur hiérarchique de préciser à ses subordonnés le contenu des lois et règlements qu'ils doivent appliquer (v. R. CHAPUS, ouvrage précité, n°568 et s). Les actes étudiés ont comme destinataires l'ensemble des acteurs du marché financier, dont l'AMF n'est pas le supérieur hiérarchique. Pour autant, l'autorité qu'elle exerce sur eux justifie, selon nous, ce rapprochement (elle emprunte sur ce point à l'autorité professionnelle qu'était le CMF. En ce sens, M.-L. COQUELET, article précité, n°7).

<sup>74</sup> Pour des exemples, v., *supra*, n°16.

<sup>75</sup> Toutefois, comme nous le verrons, cette inopposabilité à l'AMF de ses propres actes doit être relativisée (v., *infra*, n°23).

peut les prendre en compte lors de son appréciation d'une situation ayant donné lieu à contentieux subjectif (2).

### **1. Le rôle des actes non décisifs lors de contentieux objectifs.**

**22. Sanction directe et sanction indirecte de l'acte non décisif.** En principe, les actes administratifs étudiés ne sont pas susceptibles de recours en annulation. Toutefois, dans certaines hypothèses, le juge va procéder à une requalification de l'acte. Dès lors que, par son contenu (quelle que soit sa forme), il peut modifier l'ordonnancement juridique, il est susceptible de faire grief. Pour cette raison, un nouveau régime juridique, dans lequel est envisagé un recours à son encontre, doit lui être attribué. Parmi les actes administratifs décisifs, on distingue principalement les décisions réglementaires (ou règlements), dont les destinataires sont désignés de manière abstraite, et les décisions individuelles, dont les destinataires sont nominativement désignés<sup>76</sup>. Selon le type d'acte de l'AMF en cause, il pourra être requalifié en règlement ou en décision.

De plus, en dehors de toute requalification, il se peut que le juge sanctionne indirectement un acte non décisif, en annulant la décision prise sur son application ou ayant un lien de connexité avec lui.

**23. La requalification en règlement.** Lorsque les actes non décisifs de l'AMF sont des actes à portée générale, le juge doit pouvoir, quand cela se justifie, le requalifier en règlement. Parmi les actes étudiés, sont concernés les instructions, les recommandations, le *vade mecum* et la foire aux questions.

Le fondement de cette affirmation est directement tiré du régime des circulaires administratives. Depuis l'arrêt "*Institut Notre-Dame du Kreisker*" rendu par le Conseil d'Etat le 29 janvier 1954<sup>77</sup>, les circulaires qui ajoutent à l'ordonnancement juridique doivent être qualifiées de circulaire réglementaire et peuvent, à ce titre, faire l'objet d'un recours en annulation.

Concernant notre matière, il n'existe pas à notre connaissance de jurisprudence en ce sens. Néanmoins une telle solution doit être envisageable. Plus précisément, la requalification en règlement nous paraît essentielle lorsque l'acte en cause est une recommandation abusive. Nous avons vu que l'autorité régulatrice s'est parfois laissée aller, à travers ces actes, à alourdir les obligations pesant sur les opérateurs<sup>78</sup>. Or, les matières traitées par ces recommandations n'entrent pas dans le champ du pouvoir réglementaire de l'AMF. Son incompétence, qui est l'une des principales causes d'illégalité des actes administratifs, est alors évidente. Pour cette raison, et pour que l'illégalité de l'acte puisse être sanctionnée, il doit être requalifié en règlement.

En ce qui concerne les instructions, dont l'objet est de préciser le sens des règlements, une requalification en acte réglementaire par accessoire a été proposée<sup>79</sup>. On pourrait même aller jusqu'à envisager une qualification réglementaire automatique et définitive de ces actes, ce qui simplifierait amplement, selon nous, la matière<sup>80</sup>.

<sup>76</sup> R. CHAPUS, ouvrage précité, n°582 et s.

<sup>77</sup> CE Ass. 29 janvier 1954, *Institut Notre-Dame du Kreisker*, Rec. Lebon, p. 64. Pour un exemple plus récent, v. CE 26 juill. 1996, *Coet*, Dr. adm., 1996, comm. n° 528.

<sup>78</sup> V., *supra*, n°17.

<sup>79</sup> En ce sens, v., A. VIANDIER, "*Sécurité financière et transparence des marchés financiers*", JCP G, 1989, I, 3420, n°81.

<sup>80</sup> A l'heure où nous rendons cette contribution, un pas semble avoir été fait en ce sens. Lors de la présentation du Rapport annuel de l'AMF pour l'année 2003, son président, Monsieur Michel Prada, a affirmé que le premier chantier de l'AMF "*et le plus urgent, est d'intégrer le corpus existant de règles héritées des institutions précédentes dans un règlement général*" (revue mensuelle de l'AMF n°5, juillet-août 2004, p.5 et s, p.8). Plus précisément, il a été expliqué qu'outre l'unification des règlements des différentes autorités (AMF, COB et

**24. La requalification en décision.** Concernant les actes non décisifs nominatifs ou relatifs à une opération précise, comme le rescrit, les communiqués et les mises en garde, une requalification en acte décisif peut également être envisagée. Il s'agira, dans une telle hypothèse, d'une requalification en décision individuelle<sup>81</sup>. Lorsque l'étude du contenu de l'acte en cause fait apparaître que celui-ci est, en réalité, constitutif de droits et/ou d'obligations et qu'il correspond à une prise de position de l'autorité assimilable à une décision, la requalification s'impose<sup>82</sup>. Un arrêt a été rendu en ce sens en matière médicale. Selon le Conseil d'Etat, "*l'avis attaqué formule une règle nouvelle que le ministre n'était pas compétent pour édicter; dès lors, la société requérante est recevable et fondée à demander l'annulation pour excès de pouvoir de cet avis*"<sup>83</sup>.

En cas de requalification, c'est le régime de l'acte d'adoption qui doit être appliqué. En ce qui nous concerne, c'est donc le régime des recours en annulation contre les décisions de l'AMF qui devient applicable. Plus précisément, la personne qui s'estime lésée pourra agir en annulation devant la Cour d'appel de Paris, compétente en la matière en vertu de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier<sup>84</sup>.

Comme le souligne Monsieur Daigre, l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme, qui affirme que toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue dès lors qu'il y a contestation de ses droits et obligations de caractère civil, donne une assise juridique supplémentaire à une telle requalification<sup>85</sup>.

**25. La sanction de la décision liée à un acte non décisif.** Parfois, sans être requalifiés en "droit dur", les actes étudiés vont être pris en compte lors de l'appréciation de la légalité d'actes "durs". Trois hypothèses peuvent être envisagées.

Tout d'abord, lorsqu'un acte décisif a été pris en application d'un acte non décisif illégal, la sanction du premier doit entraîner la sanction du second. Comme le souligne Madame Decoopman, "*recherchant la légalité d'une décision administrative, le juge se prononce sur l'ensemble des actes ayant concouru à la prise de décision, par ce biais, il peut donc avoir l'occasion d'apprécier la légalité des directives*"<sup>86</sup>.

Ensuite, il résulte d'un arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 15 janvier 1993 que l'illégalité d'un acte non décisif ayant un lien de connexité avec une décision peut justifier

---

CMF), cela permettrait "*de reprendre des décisions générales du CMF et des instructions du CMF et de la COB dans la mesure où elles ont une portée normative*" et "*de faire disparaître les dispositions obsolètes ou d'en clarifier certaines.*" ("*Consultation publique sur le projet de règlement général de l'AMF*", revue mensuelle de l'AMF, n°6, septembre 2004, p.109). Pour l'heure, seul le règlement 90-07 de la COB, relatif à la procédure de rescrit, a effectivement été intégré au règlement général de l'AMF homologué par arrêté du 12 octobre 2004.

<sup>81</sup> Comp. H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, ouvrage précité, n°152. Pour ces auteurs, "*le rescrit devrait être qualifié de décision à caractère interprétatif et général, au même titre qu'une recommandation, dès sa publication au Bulletin de la COB.*" Cependant leur analyse conduit à confondre les décisions réglementaires des décisions individuelles, ce qui pose des difficultés, notamment quant au régime juridique applicable.

<sup>82</sup> En ce sens, pour le rescrit, v., not. T. GRANIER, article précité, n°23; B. OPPETIT, article précité, p.107 et L. RICHER et A. VIANDIER, article précité, n°41. Pour ces auteurs, "*Le rescrit est un acte administratif. Il ne faut pas se laisser arrêter par la qualification d'avis: si de par son objet ou ses effets une mesure peut être considérée comme une décision, elle l'est en dépit de son appellation*". Pour les communiqués, v., not., T. BONNEAU et F. DRUMMOND, ouvrage précité, n°274 et J.-J. DAIGRE, article précité. Selon ce dernier, "*lorsqu'un acte anticipe une décision ultérieure, il en épouse la nature*".

<sup>83</sup> CE 11 juin 1990, Juris-Data n°1990-642696.

<sup>84</sup> Sur cette question, v. P. DELVOLVE, "*La nature du recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières*", Joly 1990, §133.

<sup>85</sup> J.-J. DAIGRE, article précité.

<sup>86</sup> N. DECOOPMAN, ouvrage précité, p.140. En droit administratif, à l'occasion d'une action en annulation d'une décision, les administrés peuvent contester la légalité de la directive qui a servi à son élaboration. Alors, "*si la directive est effectivement illégale, elle communique son illégalité à ces décisions*" (R. CHAPUS, ouvrage précité, n°578).

l'annulation de celle-ci<sup>87</sup>. Il était reproché, en l'espèce, à la COB d'avoir porté atteinte aux principaux droits de la défense en tenant pour acquis, dans un communiqué reproduit dans son Rapport annuel, des faits faisant l'objet d'une procédure de sanction en cours. Pour la Cour, les termes du communiqué "*sont de nature à entacher de nullité la procédure de sanction antérieurement engagée*".

Enfin, un acte non décisoire doit également, selon nous, avoir une influence sur la légalité d'une décision lorsque cette dernière le contredit.

Dans certaines hypothèses, l'AMF attribue une "valeur administrative" aux actes qu'elle édicte, en se considérant liée par eux. Par exemple, en ce qui concerne certaines recommandations, elle a affirmé que "*tout émetteur qui les aura mises en œuvre est assuré qu'il aura correctement rempli ses obligations d'information. Elles seront donc opposables à l'AMF lors de l'examen du document de référence de chaque émetteur.*"<sup>88</sup> De même, en ce qui concerne la procédure de rescrit, l'article 122-3, alinéa 2 du règlement général de l'AMF dispose que celle-ci est liée à l'égard du demandeur de bonne foi et de l'opération visée par un rescrit favorable. Quelle peut être l'efficacité, la portée, de telles affirmations si elles ne sont pas effectivement opposables à l'AMF ? Pour cette raison, nous considérons que la décision de l'AMF prise en contradiction avec un acte non décisoire antérieur, auquel elle s'estime liée et dont le contenu est juridiquement valable<sup>89</sup>, doit être annulée.

## **2. Le rôle des actes non décisores lors de contentieux subjectifs.**

**26. Les actes non décisores, références pour le juge.** Sans remettre en cause l'absence de valeur juridique des actes non décisores, il faut lui apporter un tempérament : leur existence est une réalité qui ne peut être ignorée. Plus encore, ces actes peuvent aider le juge à définir le droit applicable. Il est possible de présenter deux situations dans lesquelles un acte non décisoire va jouer un rôle dans l'appréciation juridique des faits. Dans la première, il participera à la définition du caractère fautif d'un acte. Dans la seconde, le juge l'utilisera pour définir le droit applicable.

**27. Le rôle des actes non décisores lors de la qualification de la faute.** Les hypothèses de responsabilité civile illustrent parfaitement, à notre sens, le rôle que peuvent jouer les actes non décisores dans l'appréciation juridique des faits.

D'une part, lorsque le contenu d'un acte non décisoire est constitutif d'une faute ayant causé un préjudice, la sanction universelle qu'est la responsabilité civile doit pouvoir jouer. Jusqu'à la création de l'AMF, une telle hypothèse était rare. La COB n'étant pas dotée de la personnalité morale, seule la responsabilité de l'Etat pouvait être recherchée. Cela supposait une faute lourde de la part de l'autorité administrative indépendante, ce qui était difficile à établir<sup>90</sup>. Cependant, en dotant l'AMF de la personnalité morale, la réforme de 2003 a sans aucun doute modifié la situation<sup>91</sup>.

D'autre part, dans un arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 13 novembre 1990<sup>92</sup>, des recommandations de la COB ont été utilisées pour apprécier le caractère non fautif d'un acte. Le demandeur invoquait une atteinte au principe d'égalité entre les associés, les

---

<sup>87</sup> Paris 15 janvier 1993, D. 1993, p.273, note Cl. DUCOULOUX-FAVARD; JCP E 1993, I, 414, note M. DOBKINE; Dr. Sociétés 1993, commentaire n°102, note H. HOVASSE; Gaz. Pal. 1993, 2, p.354, note J.-P. MARCHI et Joly Bourse 1993, p.149, note A. VIANDIER.

<sup>88</sup> Revue mensuelle de l'AMF, n°1, mars 2004, p.6.

<sup>89</sup> Il est évident que les actes étudiés ne peuvent avoir une éventuelle valeur juridique qu'à la condition de ne pas contredire les règles juridiques en vigueur.

<sup>90</sup> Ex: Paris, 15 janvier 1993, précité.

<sup>91</sup> Sur cette question, v. not., M.-L. COQUELET, article précité, n°10.

<sup>92</sup> Paris 13 novembre 1990, Juris-Data n°1990-024673.

commissaires aux apports ayant choisi un seul critère pour l'évaluation de la rémunération des apports en nature lors d'une opération de fusion. Cependant, la Cour considère que "si les textes tant de l'article 254 du décret du 23 mars 1967 que du § VI des recommandations de la commission des opérations de bourse de septembre 1977 préconisent le recours à plusieurs critères (...), ces directives réservent les cas dits "exceptionnels", de sorte que leur inobservation n'est pas, par elle seule, suffisante pour donner un caractère fautif à l'opération ainsi conduite". En l'espèce, l'impossibilité d'utiliser d'autres critères étant démontrée, aucune faute n'est retenue.

Cet arrêt est particulièrement intéressant puisque la lecture de l'article 254 du décret du 23 mars 1967 ne révèle aucune indication particulière. La solution est donc tirée directement des recommandations.

**28. Le rôle des actes non décisifs dans la définition du droit applicable.** Dans l'arrêt du 13 janvier 1990 que nous venons d'étudier, les juges ont, en quelque sorte, intégré des actes non décisifs au "droit dur" applicable. Dans un autre arrêt, rendu le 15 novembre 2002 par la Cour d'appel de Paris<sup>93</sup>, ils ont également utilisé des actes non décisifs pour définir le "droit dur". Ayant à statuer sur la recevabilité d'enregistrements téléphoniques de conversations tenues en salle de marché comme mode de preuve d'un acte de concurrence déloyale, les juges considèrent que ce procédé "constitue l'usage dans la profession, ayant valeur de norme pour la société en cause". Pour ce faire, ils prennent en compte divers documents parmi lesquels figurent des recommandations de la COB.

Dans cet arrêt, les recommandations permettent de définir l'usage<sup>94</sup> en la matière. Cette solution conduit à s'interroger, de manière plus générale, sur la qualification des actes étudiés en usages ou coutumes<sup>95</sup>. Ces derniers sont caractérisés par l'existence "d'une tradition populaire (*consensu utentium*) qui prête à une pratique constante, un caractère juridiquement contraignant"<sup>96</sup>. Or, comme nous allons maintenant le constater, les actes étudiés sont généralement suivis par leurs destinataires.

## **B. Des actes vécus comme "durs" par leurs destinataires.**

**29. Le respect des actes non décisifs par leurs destinataires. Explications du phénomène.** De nombreux observateurs constatent que, malgré leur absence de valeur obligatoire, les indications contenues dans les actes non décisifs de l'AMF sont suivies par leurs destinataires<sup>97</sup>.

---

<sup>93</sup> Paris, 15 novembre 2002, Juris-Data n°2002-196043.

<sup>94</sup> Il s'agit d'un "usage professionnel". Sur cette notion, v. G. CORNU, "Droit civil. Introduction. Les personnes. Les biens", Dalloz, coll. Domat/Droit privé, 7<sup>ème</sup> éd., 1994, n°425.

<sup>95</sup> En ce sens, v. M.-P. BEZARD, article précité, p.83. Selon cet auteur, "La recommandation est ainsi devenue une coutume, une loi du milieu financier. Les sociétés qui ne la suivent pas ne sont pas dans une situation très confortable." *Contra*, à propos des avis, Ph. JESTAZ, Rapport de synthèse in "L'inflation des avis en droit", précité, p.123.

<sup>96</sup> "Vocabulaire juridique", Association Henri Capitant, direction G. CORNU, Puf, 1994. Plus précisément, sur ces notions et leur distinction, v., not. G. CORNU, ouvrage précité, n°420 et s.; J. GHESTIN, G. GOUBEAUX et M. FABRE-MAGNAN, "Traité de droit civil. Introduction générale", LGDJ, 4<sup>ème</sup> éd., 1994, n°543 et s.; B. OPPETIT, "Sur la coutume en droit privé" in "La coutume", Droits. Revue française de théorie juridique, 3, 1996, p.39 et s.

<sup>97</sup> V., not., M.-P. BEZARD, article précité, p.83; T. BONNEAU et F. DRUMMOND, ouvrage précité, n° 271 et s.; J.-J. DAIGRE, article précité, n°3; N. DECOOPMAN, ouvrage précité, p.88 et s.; R. HOUIN, RTD Com. 1973, p.809 et H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, ouvrage précité, n°150. Plus généralement, sur le fait que la pratique administrative s'impose aux particuliers, v. J.-M. OLIVIER, thèse précitée, n°241 et s.

Plusieurs raisons "extra-juridiques" permettent d'expliquer cette situation. Elles découlent principalement de la personnalité de leur auteur. L'AMF est en effet une "autorité"<sup>98</sup> qui a, dans son domaine d'action, un véritable pouvoir d'influence.

Tout d'abord, lorsque l'acte a pour objet d'interpréter un texte dont l'AMF est elle-même l'auteur (instructions, foire aux questions, rescrit...), il semble évident que ces actes auront une certaine valeur aux yeux de leurs destinataires. En effet, qui mieux que l'auteur d'un texte peut savoir ce que ce dernier veut dire ou comment il doit être appliqué ?

Ensuite, et surtout, l'AMF dispose par ailleurs d'un pouvoir de décision et de sanction sur les destinataires des actes. Cette sanction potentielle, qui plane au-dessus de leur tête, a sans doute une influence sur leur attitude<sup>99</sup>. Ils ont conscience que la réussite de leur opération est subordonnée au respect des conseils de l'AMF. Plus généralement, l'AMF est un acteur incontournable du milieu financier. C'est elle notamment qui distribue habilitations et autres autorisations aux opérateurs financiers. En conséquence, ces derniers n'ont pas intérêt à "se mettre mal"<sup>100</sup> avec elle en ne respectant pas ses directives.

De plus, dans certaines hypothèses, l'AMF admet que ces actes lui soient personnellement opposables dès lors que les destinataires respectent leurs prescriptions<sup>101</sup>. La situation de relative sécurité et de confiance ainsi créée influence certainement les opérateurs.

Enfin, la lecture de certains actes montre que l'AMF fait parfois en sorte de maintenir une pression sur les sociétés<sup>102</sup>. Ainsi, la lecture des recommandations "pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2003"<sup>103</sup> fait apparaître, pour différents thèmes, un "bilan des recommandations COB" où est évalué leur succès. Un pourcentage est même établi permettant d'apprécier le nombre de sociétés ayant une attitude "très satisfaisante", "correcte" ou "insatisfaisante". Après cette appréciation, l'AMF n'hésite pas à rappeler à ces dernières ses "exigences", ce qu'elles doivent faire concrètement ainsi que, éventuellement, ce qu'elles pourraient faire en plus. De même, l'article 3-1-14 du règlement général du CMF disposait qu'"au cas où le prestataire habilité estime ne pas devoir se conformer à l'une des recommandations établies en application de l'article 3-1-2, il doit être en mesure d'en justifier la raison sur requête du Conseil"<sup>104</sup>.

---

<sup>98</sup> Sur cette notion, v. "Les autorités administratives indépendantes", Conseil d'Etat, Rapport public 2001, p.253 et s. : Malgré l'absence de pouvoir de sanction, la notion d'autorité est justifiée par "le constat que les avis, même non rendus publics, sont en fait suivis par leur destinataire, soit par un pouvoir d'autosaisine avec publicité de l'avis donné, soit par l'élaboration d'un rapport public périodique mettant en évidence des dysfonctionnements. C'est cette dernière forme d'autorité que les anglo-saxons désignent par l'expression de "sunshine regulation" (...) Les appréciations portées par l'institution peuvent ne pas nécessairement avoir une portée juridique, tout en ayant la même force mobilisatrice pour les membres du groupe social concerné" (p.290).

<sup>99</sup> En ce sens, à propos de la doctrine administrative, v. J.-M. OLIVIER, thèse précitée, n°243 : "C'est parce qu'il sait que s'il ne cède pas aux exigences de l'Administration, et par-là même à sa doctrine, celle-ci lui reprochera par la suite de violer la loi, que l'administré accepte de tenir pour obligatoire cette doctrine".

<sup>100</sup> P.-A. JEANNENEY, article précité, p.48.

<sup>101</sup> V., supra, n°24.

<sup>102</sup> En ce sens, à propos du communiqué, v. J.-J. DAIGRE, article précité, n°3, pour qui "bien que se présentant sous une forme anodine, il réalise une pression indirecte".

<sup>103</sup> revue mensuelle de l'AMF, n°1, mars 2004, p.5 et s.

<sup>104</sup> F. BUISSON et B. de SAINT MARS, "Prestataires de services d'investissements (autres que les sociétés de gestion de portefeuille). Réglementation. Contrôle et discipline.", J-Cl. Société Traités, Banque. Crédit. Bourse, fasc. 1542, n°80. Dans une telle hypothèse, "l'impossibilité pour un prestataire de justifier les raisons qui l'ont conduit à ne pas respecter un code de bonne conduite ayant fait l'objet d'une recommandation pourrait alors être sanctionné disciplinairement."

Dans ces circonstances, les actes non décisifs sont amenés à avoir une influence déterminante sur leurs destinataires. Un tel succès rend impérative leur utilisation raisonnée et rationalisée. Autrement dit, et pour conclure, le "droit mou" est à consommer, mais avec modération...

Novembre 2004.